

O processo de intervenção do FMI em Portugal entre 1975 e 1985

João Zorrinho

**Dissertação de Mestrado em Ciência Política e
Relações Internacionais**

Setembro 2018

O processo de intervenção do FMI em Portugal entre 1975 e 1985

João Zorrinho

Orientador: Prof. Doutor Tiago Moreira de Sá

**Coorientador: Prof. Doutor Joaquim Ramos
Silva**

**Dissertação de Mestrado em Ciência Política e
Relações Internacionais**

Setembro 2018

Resumo

Entre 1975 e 1985 a economia Portuguesa passou por vários ciclos de desequilíbrio e ajustamento, recorrendo por diversas vezes nesse período a Programas Condicionais do Fundo Monetário Internacional (FMI). Através de uma aplicação da metodologia da causalidade processual qualitativa procurámos identificar relações de causalidade entre os diversos ciclos e qual o impacto que as intervenções do FMI tiveram na evolução da economia portuguesa durante esses períodos.

Concluímos que existiu uma relação de causalidade entre os diversos ciclos e que estes ciclos resultam da interação entre as ações do FMI e o contexto interno e externo, tendo tido o FMI um papel mais ativo nos períodos de ajustamento do que nos períodos de desequilíbrio, embora tenha tido um papel relevante em ambos os momentos.

Palavras-chave: *FMI, Portugal, Condicionalidade, Acordo Stan-by, Balança de pagamentos*

Abstract

Between 1975 and 1985 the Portuguese economy went through several cycles of imbalance and adjustment, resorting several times in this period to Conditional Programs of the International Monetary Fund (IMF). Through an application of the qualitative causal process methodology, we sought to identify causal relationships between the different cycles and what was the particular impact that the IMF interventions on the evolution of the Portuguese economy during this period.

We concluded that there was a causal relationship between the various cycles and that they resulted from the interaction between the IMF's actions and the internal and external context, and that the IMF had a more active role in the adjustment periods than in the periods of disequilibrium, but had a relevant role in both.

Key Words: *IMF, Portugal, Conditionality, Stand-by Agreement, Balance of pay*

Agradecimentos

Ao professor Tiago Moreira de Sá e ao Professor Joaquim Ramos Silva por todo o apoio e críticas construtivas ao longo do desenvolvimento desta dissertação.

Para a minha família e Helena, por todo o apoio que me deram.

Aos meus amigos e colegas de trabalho que se fartaram de ouvir falar do FMI nos últimos meses.

Ao meu Pai que orientou todos os meus trabalhos desde que entrei para a escola.

Índice

RESUMO	I
1. INTRODUÇÃO	1
2. CONTEXTUALIZAÇÃO DO PERÍODO PRÉ-INTERVENÇÃO	4
2.1. A dinâmica externa	4
2.1.1. A época de ouro do Capitalismo: 1945-1970	5
2.1.2. A época das crises: 1971-1975	8
2.1.3. O Fundo Monetário Internacional 1945-1975: Evolução da condicionalidade	10
2.2. A DINÂMICA INTERNA	20
2.2.1. A época de Ouro: 1946 – 1974	21
2.2.2. A época dos choques: 1974-1975	28
2.2.3. Portugal e o FMI: 1961-1975	32
3. METODOLOGIA: CAUSALIDADE PROCESSUAL QUALITATIVA	34
4. O PROCESSO DE INTERVENÇÃO DO FMI EM PORTUGAL:1975-1985	37
5. O PERÍODO DE ASSISTÊNCIA 75 - 79: O PRIMEIRO RESGATE	38
5.1. Oil Facility de 1975	39
5.2. Oil Facility de 1976	42
5.3. Programa de Financiamento Compensatório de 1976	43
5.4. A situação agrava-se	45
5.5. O primeiro Governo Constitucional	47
5.6. O Acordo de Stand-by em primeira tranche de crédito de 1977	49
5.7. O Grande Empréstimo	50
5.8. O Programa de Financiamento Compensatório de 1977	52

5.9.	Portugal toma a iniciativa do ajustamento	53
5.10.	O Acordo Stand-By em tranche de crédito superior de 1978	56
5.11.	Revisão do Acordo Stand-by de 1978	60
5.12.	Portugal abandona o Acordo Stand-by de 1978	62
5.13.	Causalidade: 1975-1979	62
6.	O PERÍODO DE TRANSIÇÃO: 1979-1983	68
6.1.	A dinâmica externa	68
6.1.1.	A década de 80: A crise da dívida	68
6.1.2.	A década de 80: Um FMI em mudança	70
6.2.	A dinâmica interna	74
6.2.1.	Da estabilidade à crise: 79 a 83	74
6.2.2.	Um ajustamento insuficiente	78
6.2.3.	Portugal e o FMI: 79 a 83	83
6.3.	Causalidade: 1979-1983	88
7.	O PERÍODO DE ASSISTÊNCIA 83 - 85: O SEGUNDO RESGATE	91
7.1.	O Governo Português toma a iniciativa	91
7.2.	O acordo Stand-by de 1983	92
7.3.	Programa de Financiamento Compensatório de 1978	96
7.4.	Revisão do acordo Stand-by em 1984	98
7.5.	Programa de Financiamento Compensatório de 1984	102
7.6.	Pedido de dispensa: dívida externa de curto	103
7.7.	Portugal abandona o Acordo Stand-by antecipadamente	104
7.8.	Consulta anual do artigo IV de 1985	107
7.9.	Causalidade: 1983-1985	109

8. CAUSALIDADE: O FMI E OS CICLOS DE DESEQUILÍBRIO E AJUSTAMENTO DA ECONOMIA PORTUGUESA ENTRE 1975 E 1985	114
9. CONCLUSÃO	120
10. BIBLIOGRAFIA	122
11. ANEXOS	133
11.1. Anexo :Mecanismos de Financiamento do FMI.	133
11.2. Acordo Stand-by de 1977	135
11.3. Anexo: Acordo Stand-by de 1978	137
11.4. Anexo: Acordo Stand-by de 1983	139
11.5. Anexo: Causalidade 1978	142
11.5.1. Anexo: Indicadores de competitividade Portugueses (1975-1979)	142
11.5.2. Anexo: Dinheiro, Crédito, Velocidade e Juro (1975-1980)	143
11.5.3. Anexo: Evolução da taxa de câmbio (1975-1980)	144
11.6. Anexo: Causalidade 1983	145
11.6.1. Anexo: Indicadores de performance do comércio (1973-1982)	145
11.6.2. Anexo: Índice de evolução da taxa de câmbio Portuguesa (1977-1983)	146
11.6.3. Diferenciais de taxa de juro entre Portugal e EUA (1976-1982)	147
11.7. Anexo: Causalidade 1985	148
11.7.1. Anexo: Índice de evolução da taxa de câmbio Portuguesa (1977-1984)	148

1. Introdução

Esta dissertação insere-se no Mestrado de Ciência Política e Relações Internacionais, da Faculdade de Ciências Sociais e Humanas da Universidade Nova de Lisboa e visa identificar as relações de causalidade entre a intervenção do Fundo Monetário Internacional (FMI) em Portugal e a evolução da situação económica Portuguesa entre 1975 e 1985.

A motivação para a sua elaboração decorre do tema ser relevante e constituir um objeto de estudo importante no quadro da formação recebida. Embora o tema seja objeto de vasta bibliografia, propomos uma abordagem inovadora que recorrendo aos novos dados disponíveis, como a publicação dos arquivos confidenciais do FMI, nos permitirá compreender melhor as dinâmicas deste processo e tirar novas conclusões sobre o mesmo.

Para elaborar esta dissertação utilizaremos como base metodológica o método da causalidade processual qualitativa (Maxwell, 2012), depois de verificarmos ser a mais adequada ao seu objeto. A aplicação desta metodologia passará pela elaboração de uma narrativa que descreverá as conexões causais, cronológicas e contextuais entre os eventos analisados. Para reforçar a validade da análise adotaremos uma estratégia de triangulação das fontes e métodos de recolha utilizados para caracterização do processo, combinando fontes primárias, uma análise teórica de base bibliográfica e entrevistas a alguns intervenientes diretos neste processo.

Para além da metodologia escolhida, esta dissertação diferencia-se dos estudos existentes sobre o tema, em diversos outros aspetos.

O tema é normalmente abordado de uma forma unidimensional. No entanto, o contexto em que este processo decorreu resulta de uma constante interação entre a dinâmica interna e externa que se vão adaptando e evoluindo. Uma vez que os fatores contextuais são fundamentais para compreender este período e dificilmente replicáveis ou comparáveis com outros, neste trabalho damos um especial enfoque à caracterização das dinâmicas externas e internas que definiram o processo.

O segundo aspeto diferenciador deste projeto é o facto de analisar 10 anos de intervenção do FMI em Portugal como um processo único que se subdivide em três fases

distintas. Esta opção é inovadora, pois os estudos existentes optam por se focar essencialmente nos anos em que existiram Acordos *Stand-by* entre Portugal e o FMI.

No entanto, como demonstraremos no corpo do trabalho, a opção antes referida é bastante redutora pois Portugal recorreu a diversos tipos de Programas do FMI que, em graus diferentes, tiveram impacto na definição das políticas e na evolução da situação económica portuguesa.

O facto de optarmos por analisar as intervenções do FMI entre 1975 e 1985 como um processo único permite-nos avaliar a relação entre os programas do FMI e o impacto sucessivo que tiveram, designadamente verificando o seu grau aplicação e identificando o contributo dos resultados de cada um para o contexto que conduziu ao programa seguinte. Esta opção constitui-se como outro aspeto diferenciador desta dissertação, uma vez que a bibliografia existente se foca essencialmente em programas específicos, não estabelecendo relações entre estes.

Este enquadramento permitir-nos-á concluir quais as razões que justificam os ciclos de desequilíbrio e ajustamento da economia Portuguesa durante os 10 anos em análise e aferir qual a relação de causalidade entre a intervenção do FMI e as diversas fases do processo.

A primeira parte desta dissertação será a contextualização, que se subdivide em dinâmica externa e dinâmica interna. Esta contextualização é fundamental pois muitas das análises atuais às intervenções da década de 70 e 80 são prejudicadas por alguns anacronismos.

O contexto no qual Portugal recorreu pela primeira vez aos programas de financiamento, em 1975, é significativamente diferente daquele que se verificava em 1985 e as mudanças entre a década de 80 e a recente intervenção do FMI em Portugal no ano 2011, ponto de referência para muitos analistas, são ainda mais profundas.

Tendo em conta esta realidade, na contextualização da dinâmica externa faremos uma revisão das principais tendências e evoluções da economia mundial entre o fim da II Guerra Mundial e o primeiro choque petrolífero em 1973. Necessariamente, esta focar-se-á em aspetos particularmente relevantes no âmbito da nossa investigação.

Nesta parte do trabalho faremos, também, a caracterização da evolução do FMI, entre a sua criação em 1945 e o início da década de 70, incidindo sobre o seu processo de criação, os seus princípios base e sobretudo sobre o desenvolvimento da condicionalidade nos seus Programas.

A contextualização da dinâmica interna é composta por uma revisão da evolução da economia Portuguesa durante o Estado Novo e as transformações que esta sofreu com a Revolução de 25 de Abril de 1974. A dinâmica interna inclui, igualmente, uma caracterização das relações de Portugal com o FMI até 1975. Embora haja um claro foco na economia, são incluídos também aspetos políticos e sociais que considerámos relevantes para este trabalho.

A segunda parte corresponde à metodologia, e nele se faz uma descrição do método da causalidade processual qualitativa e a forma como o aplicamos nesta dissertação, justificando a nossa opção por este método face a outras abordagens possíveis.

Na terceira parte faremos a caracterização do processo de intervenção do FMI em Portugal entre 1975 e 1985, que se subdividirá em quatro partes distintas.

A primeira, entre 1975 a 1979, que corresponde à primeira fase da intervenção do FMI. A segunda, entre 1980 e 1983, que é um período de interregno onde não existiram Programas do FMI em execução, mas foram tomadas opções determinantes para a futura evolução da economia e a terceira, entre 1983 e 1985, que corresponde ao segundo período de intervenção do FMI.

No final da caracterização de cada um destes períodos apresentaremos uma síntese, com as relações de causalidade identificadas que servirão de base para a última parte desta dissertação.

Esta dissertação tem como hipótese de partida a existência de uma relação de causalidade entre os três períodos identificados. No último capítulo faremos a análise da relação de causalidade entre as diversas fases deste processo de estabilização de forma a validar esta hipótese. Caso se verifique, identificaremos as relações de causalidade existentes entre as ações do FMI e os ciclos de desequilíbrio e ajustamento da economia Portuguesa entre 1975 e 1985, procurando validar se este processo pode ser atribuído maioritariamente às ações do FMI, se resultam principalmente da interação entre as ações do Fundo e o contexto interno e externo ou se, pelo contrário, é em grande medida independente das ações deste.

2. Contextualização do período pré-intervenção

A contextualização tem como objetivo caracterizar a conjuntura interna e externa em que o ajustamento macroeconómico apoiado pelo FMI decorreu. Esta caracterização é fundamental, pois o contexto é imprescindível para a compreensão deste processo e o principal problema com que nos deparamos, como referimos anteriormente, é a facilidade com que se cometem anacronismos na análise. Os Programas do FMI existiam antes de 1975 e continuam a existir atualmente, mas os seus métodos e objetivos evoluíram num constante processo de adaptação.

O mesmo se aplica à dinâmica interna e externa. O contexto no qual Portugal recorreu pela primeira vez aos programas de financiamento, em 1975, foi significativamente diferente daquele que se verificava em 1985.

A opção por dividir esta contextualização em dinâmica externa e dinâmica interna deve-se à complexidade de cada uma das perspetivas. Assim, optámos por fazer uma análise separada, mas considerando sempre as interligações existentes entre as duas dinâmicas.

Embora pudéssemos ter optado por limitar esta contextualização aos anos imediatamente anteriores ao início do processo de intervenção, considerámos relevante para a nossa análise recuar até aos anos Pós II Guerra, pois muitas das dinâmicas que irão marcar o processo de intervenção do FMI em Portugal têm as suas raízes nesse período.

2.1. A dinâmica externa

Os anos entre o final da Segunda Guerra Mundial, em 1945, e o início da década de 1970, foram um período de prosperidade impar, marcados por um alto e sustentado nível de crescimento económico, aumento acelerado da produtividade e baixo desemprego, sobretudo nos países da Europa Ocidental e do Sudeste Asiático.

O colapso do Sistema de *Bretton Woods* em agosto de 1971 marcou o fim da época de ouro e o início de uma década caracterizada por um conjunto de crises que enfraqueceram a economia global.

No âmbito deste projeto, optámos por dividir a análise de acordo com estes dois períodos distintos.

- O primeiro período, definido como a época de ouro do capitalismo, que compreende os anos entre o fim da II Grande Guerra e o colapso do Sistema de *Bretton Woods* em agosto de 1971.
- O segundo período, definido como a época das crises, entre 1971 e 1975 caracterizado pelo colapso do sistema *Bretton Woods*, o primeiro choque petrolífero e o surgimento da estagflação, que determinaram uma crise na economia mundial.

Dentro da contextualização da dinâmica externa faremos também uma descrição da evolução do FMI entre a sua fundação em 1945 e 1975. Esta descrição será focada no desenvolvimento da condicionalidade, conjunto de políticas e procedimentos que regulam o acesso aos recursos pelos Estados-membros, mas incluirá também as principais transformações porque o FMI passou durante este tempo.

2.1.1. A época de ouro do Capitalismo: 1945-1970

No rescaldo da Segunda Guerra Mundial as condições de vida nas áreas afetadas diretamente pelo conflito foram muito precárias. Racionamentos, controlo de preços, alta inflação, graves défices orçamentais e desequilíbrios da balança de pagamentos, devido ao esforço de reconstrução, eram problemas comuns.

A destruição de capacidade produtiva durante o conflito, tanto em termos industriais como agrícolas, a redução dos fluxos comerciais e as distorções criadas pela guerra não afetaram apenas os países beligerantes, mas criaram problemas em várias regiões do globo.

No entanto, a recuperação que se iniciou no pós-guerra foi impressionante tanto em termos de velocidade como de abrangência. Esta recuperação caracterizou-se pelo acelerado crescimento económico, que associado a um reforço da cooperação internacional, permitiu um melhor tratamento dos países em situação de emergência e a construção de um sistema comercial e de pagamentos internacionais.

A recuperação das capacidades de produção foi impulsionada pelo apoio à reconstrução encaminhado através de programas como o Plano Marshall, financiado pelo Estados Unidos da América e, em menor quantidade, pelo Canadá e a ajuda prestada pela Organização das Nações Unidas de Alívio e Reabilitação (UNRRA). Em 1947 a produção

industrial mundial já tinha alcançado os níveis anteriores à guerra e a agricultura, que teve uma recuperação mais lenta, recuperou poucos anos depois.

O investimento para a reconstrução impulsionou a procura e aumentou a capacidade produtiva, o que permitiu uma rápida recuperação das exportações na Europa Ocidental para os valores anteriores ao conflito logo em 1949 (United Nations: Department of Economics and Social Affairs , 2017) .

Da mesma forma, como as consequências económicas negativas se disseminaram globalmente, também os efeitos positivos da recuperação se fizeram sentir em países cujas capacidades de produção não foram afetadas negativamente pela guerra. Países como os Estados Unidos da América, o Canada, a Turquia e a Índia, entre outros, viram os seus níveis de produção subir muito acima dos níveis anteriores à guerra, nos anos imediatamente posteriores ao conflito.

Esta tendência económica positiva acelerou nas décadas de 50 e 60 com o crescimento significativo da economia global e com a melhoria das condições de vida das populações.

A taxa de crescimento anual média do PIB entre as economias de mercado desenvolvidas foi de 5,0 % para o período 1961-1970, enquanto a dos países em desenvolvimento foi de 5,5% no mesmo período. O PIB das economias do bloco Soviético cresceu 6,7 % ao ano em média (United Nations: Department of Economics and Social Affairs , 2017).

Nas principais economias desenvolvidas o crescimento foi estimulado por políticas fiscais e monetárias ativas que permitiram mantê-lo sem comprometer a estabilidade macroeconómica e os baixos níveis de desemprego até meio da década de 60. No entanto, existiram variações significativas entre países.

O grande crescimento dos países desenvolvidos impulsionou o crescimento das economias em desenvolvimento, na sua maioria, dependentes da produção e exportação de *commodities*.

O aumento da procura de *commodities* agrícolas e minerais por parte das economias desenvolvidas levou a um maior volume de exportações e a um aumento do preço das mesmas, o que foi determinante para o crescimento de muitos países em desenvolvimento.

O crescimento do comércio internacional, excluindo o comércio entre o bloco Ocidental e o bloco Soviético, foi uma tendência marcante deste período

A importância atribuída ao comércio como pilar do desenvolvimento económico nos pós-guerra é visível nas decisões tomadas na Conferência de *Bretton Woods* em 1944, que resultaram na criação do Sistema de *Bretton Woods*, com a fundação do Fundo Monetário Internacional e do Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD) em 1945. Os Acordos de *Bretton Woods* visavam a criação de um sistema de pagamentos multilateral através de um regime de câmbios fixos, baseado na limitação da circulação de capital, e de um mecanismo de ajustamento para possíveis desequilíbrios na balança de pagamentos (Devine, 2007), que evitasse os problemas causados pela desregulamentação durante a década de 30, a qual permitiu a especulação financeira, promovendo a volatilidade das taxas de câmbio, o aumento das barreiras alfandegárias e do bilateralismo, que tinham limitado o comércio e o desenvolvimento mundial, aumentando simultaneamente as desigualdades e criando um contexto que contribuiu significativamente para os horrores da II Guerra (Bullough, 2018).

O Sistema de *Bretton Woods* e, em particular, o FMI serão analisados com mais pormenor no capítulo seguinte deste trabalho. No entanto, é importante referir outras medidas de estímulo ao comércio de que são exemplo o estabelecimento do Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio logo em 1947 e da União Europeia de Pagamentos em 1950.

Embora, as barreiras ao comércio se tenham mantido, no geral, significativas, (apenas em 1964 nas negociações da *Ronda Kennedy* se reduziram significativamente as barreiras formais), houve um crescimento constante das trocas comerciais a partir da segunda metade da década de 40 até aos anos 70.

O crescimento do comércio foi acompanhado por uma profunda transformação da sua estrutura, refletindo as mudanças na economia mundial. Verificou-se uma progressiva perda de importância do comércio de *commodities* em relação ao comércio de bens industriais, o que levou a um aumento do peso dos países desenvolvidos, mais industrializados, no volume total de comércio mundial, passando as trocas comerciais a ser maioritariamente feitas entre países desenvolvidos. Como consequência, verificou-se um declínio do peso das exportações dos países em desenvolvimento no total do comércio mundial e da relevância do comércio entre estes.

Esta incapacidade dos países em desenvolvimento capitalizarem a expansão do comércio internacional a seu favor, comprometeu seriamente o seu desenvolvimento económico. Uma causa desta incapacidade, é avançada na hipótese Perbisch-Singer que

afirma que preços das *commodities* têm tendência a deteriorar-se em relação aos bens industriais no longo prazo, uma vez que a procura destes bens é inelástica ao aumento dos rendimentos, estando dependentes das tendências da procura global e dos efeitos das inovações tecnológicas (Prebisch, 1950).

A procura dos países desenvolvidos por bens primários, principais exportações dos países em desenvolvimento, não acompanhou o aumento dos rendimentos, o que criou dificuldades para estes países equilibrarem as suas contas externas e gerou um alargamento das disparidades entre países desenvolvidos e em desenvolvimento, bem como entre os países em desenvolvimento (United Nations: Department of Economics and Social Affairs , 2017).

Em 1965, o rendimento *per capita* médio nos países desenvolvidos atingiu 1.725 dólares por ano, em comparação com a média de 157 dólares nos países em desenvolvimento, verificando-se dentro do universo considerado de países em desenvolvimento grandes diferenças de desempenho (United Nations: Department of Economics and Social Affairs , 2017).

Na última metade da década começaram a surgir os primeiros sinais de instabilidade. Novas potências comerciais como o Japão e a Alemanha e o surgimento de vários países independentes, como consequência do processo descolonização, levaram a um aumento da competição e a uma alteração dos equilíbrios internacionais (Devine, 2007). A desregulamentação financeira, o aumento das taxas de inflação, que atingiram valores elevados em diversos países desenvolvidos, e as mudanças nas políticas económicas e monetárias para combater esta realidade, viriam a determinar o fim da época de ouro do capitalismo.

2.1.2. A época das crises: 1971-1975

O Sistema de *Bretton Woods* encontrava-se sobre pressão desde a segunda metade da década de 60, face a perda de credibilidade dos EUA como garante imparcial do sistema, a uma maior instabilidade económica e às crises de várias moedas europeias como o franco e a libra esterlina e as consequentes desvalorizações das mesmas (Garber, 1993). Esta situação colocou mais pressão sobre o dólar e aumentou a dependência do sistema monetário internacional dos *défices* comerciais e fiscais dos Estados Unidos da América.

Simultaneamente, na *City* de Londres foram criados os primeiros *Eurobonds*, que na prática consistiam em obrigações ao portador emitidas na Europa e convertíveis em Dólares a um valor definido com juros. Estas obrigações resultaram do aproveitamento das debilidades legais na Europa, como o sigilo bancário Suíço e o enquadramento fiscal Luxemburguês, para ultrapassar as limitações à livre circulação de capital impostas pelo Sistema de *Bretton Woods*, ou seja, o princípio base do sistema de que as moedas pertenciam aos países que as emitiam e não exclusivamente aos indivíduos foi corrompido (Bullough, 2018).

Em consequência houve uma multiplicação descontrolada dos Dólares, uma vez que estes eram reinvestidos e multiplicados através do sistema bancário, criando oportunidade para que ocorressem fortes ataques especulativos ao Dólar, aproveitando a possibilidade de arbitragem criada pelas taxas de juro mais elevadas em vários países Europeus (United Nations: Department of Economics and Social Affairs, 2017).

Neste contexto, os défices Americanos juntaram-se a uma multiplicação desregulada dos dólares em circulação. Estes Dólares seriam obrigatoriamente convertíveis em ouro, mas as reservas de ouro não puderam acompanhar este grande aumento, devido aos desenvolvimentos no mercado privado de ouro e porque para adquirir ouro seria necessário inserir mais dólares no sistema, perpetuando o problema (Bullough, 2018).

Face a estas pressões, o dólar abandonou a sua convertibilidade em ouro, pondo fim ao regime de taxas de câmbio fixas e desvalorizou em relação às principais moedas, tendo a desvalorização alcançado os 12% em 1971.

Na impossibilidade de estabelecer um novo regime de taxas de câmbio fixo, embora tenham existido diversas tentativas, como o acordo de *Smithsonian*, a maioria dos países acabou por optar por taxas de câmbio flutuantes que, face às crescentes pressões inflacionárias, foram marcadas por grandes variações (Garber, 1993).

Assim, o Sistema de Bretton Woods foi abandonado e com ele o enquadramento regulatório que esteve na génese da estabilidade económica dos anos 50 e 60, iniciando-se o período de desregulamentação financeira que ainda hoje persiste.

Em 1973, ocorreu o primeiro choque petrolífero em consequência do embargo imposto pela Organização dos Países Exportadores de Petróleo Árabes (OAPEC) aos países que, a seu ver, tinham apoiado Israel durante a Guerra de Outubro. Países como os Estados Unidos da América, Reino Unido e Canadá foram afetados por este embargo, (Portugal foi também incluído mais tarde), o que teve como consequência um aumento abrupto do preço

do petróleo, que quadruplicou entre 1973 e 1974 (United Nations: Department of Economics and Social Affairs , 2017) .

As pressões inflacionárias geradas pelo choque petrolífero foram agravadas pelo aumento do preço dos produtos alimentares, devido a uma quebra de produção coincidente com o aumento da procura (United Nations: Department of Economic and Social Affairs, 1974). Em consequência, verificou-se uma subida muito acentuada da inflação nos países desenvolvidos, que passou de uma média de 5,1 por cento em 1971 para 10,4 por cento em 1975.

Esta instabilidade na economia mundial provocou uma queda no mercado de ações em 1973-1974 e uma desaceleração do crescimento nos países desenvolvidos, com um aumento acentuado das taxas de desemprego. O grau em que os diversos países foram afetados variou, mas os efeitos negativos fizeram-se sentir em todas as economias desenvolvidas (United Nations: Department of Economics and Social Affairs , 2017)e em particular na Europa meridional (Lopes J. S., 2004).

O contexto económico único que marcou esta época gerou, pela primeira vez estagflação, ou seja, elevadas taxas de inflação, criadas pelo aumento dos custos, simultaneamente ao fraco crescimento económico e ao aumento do desemprego. Por este ser um fenómeno novo, houve uma grande dificuldade de resposta por parte dos diversos governos e entidades internacionais. As tentativas de controlar a inflação através da restrição ao crédito, com o aumento das taxas de juro, apenas aumentaram as dificuldades com o serviço da dívida em diversos países em desenvolvimento. Ao mesmo tempo, as tentativas de equilibrar a balança de pagamentos através da contração da procura, seja através da depreciação da moeda ou das restrições ao comércio, contribuíram para um agravamento da situação, com um abrandamento da atividade económica global, não conseguindo contrariar os problemas causados pelo choque petrolífero, (Dell, 1981) que viriam a exigir mudanças estruturais nas economias.

2.1.3. O Fundo Monetário Internacional 1945-1975: Evolução da condicionalidade

As duas grandes guerras e a depressão económica que marcou o final dos anos vinte e princípio dos anos trinta mostraram a necessidade de criar um sistema económico que

substituiu o vácuo de regras relativas à circulação de capital, ao câmbio e ao comércio internacional que tornavam o sistema monetário instável e não-cooperativo, evitando a repetição destas perturbações económicas e criando condições para uma rápida recuperação económica dos países envolvidos no conflito (Oliveira, Maia, & Mariano, 2008).

Em Julho de 1944, após mais de 2 anos de negociações, os representantes da Aliança das Nações Unidas reuniram-se em *Bretton Woods* para definir um novo sistema monetário internacional.

O sistema que resultou desta conferência, conhecido pelo nome da cidade que a acolheu, *Bretton Woods*, em New Hampshire, caracterizava-se por ser um sistema de câmbios fixos, onde os membros estabeleciam uma paridade das suas moedas nacionais com uma moeda de reserva, comprometendo-se a manter as taxas de câmbio num limite de flutuação de 1% sobre a paridade estipulada. A moeda de reserva do Sistema era o Dólar Americano que por sua vez foi vinculado ao ouro à taxa de 35 dólares por onça de ouro (Oliveira, Maia, & Mariano, 2008).

Na prática o Sistema de *Bretton Woods* estabeleceu um sistema de pagamentos com base no dólar, onde todas as moedas se definiam em relação ao dólar e o dólar em relação ao ouro. Este princípio, exigiu um enquadramento regulatório que permitisse aos Estados controlar a sua moeda e limitar a circulação de capitais entre países. Estas limitações não pretendiam impedir investimento de longo prazo além-fronteiras, mas sim reforçar o controlo sobre as moedas e evitar investimentos especulativos que destabilizassem o sistema (Bullough, 2018).

Os dois pilares institucionais de *Bretton Woods* eram o BIRD e o FMI. O BIRD, que é uma das cinco agências que compõem atualmente o Grupo do Banco Mundial, foi dotado de uma capitalização de 10 biliões de dólares destinados a financiar a recuperação no pós-guerra e a promover o desenvolvimento económico

O FMI, que constitui o foco principal desta dissertação, foi criado em 1944 na Conferência de Bretton Woods, e instituído formalmente em 27 de Dezembro de 1945, quando os primeiros 29 países assinaram os Artigos do Acordo (Bordo, 1993).

O FMI tem como órgão máximo o Conselho de Governadores, nomeados pelos Estados-membros e responsável pelas principais decisões políticas. O Conselho nomeia uma Comissão Executiva em quem delega a gestão corrente das operações. Esta, por sua vez, elege um Diretor Executivo.

O número de votos de cada Estado-membro é definido pelo tamanho da sua quota. A cada Estado-membro do FMI é atribuída uma quota de acordo com o seu poder económico relativo, sendo que em função da quota atribuída, os Estados-membros devem pagar uma subscrição, (25% da mesma, que corresponde à tranche de reserva, em ouro, dólares ou outro bem de reserva e 75% em moeda nacional), ao FMI.

As quotas, que originalmente totalizavam 8,8 biliões de dólares, podem ser revistas de 5 em 5 anos, caso a maioria do Estados-membros esteja de acordo (Bordo, 1993).

Constituindo-se como o pilar principal do Sistema de Bretton Woods, o FMI tinha como objetivos a expansão e o crescimento equilibrado do comércio internacional e a promoção da estabilidade cambial (os Estados-membros apenas poderiam alterar a taxa de câmbio das suas moedas em mais de 10% com a aprovação do FMI), e a eliminação das restrições cambiais através do estabelecimento de um sistema multilateral e liberal de pagamentos e transferências internacionais (Guitian, 1981) .

O FMI teve, também, desde a sua génese, a missão de funcionar como fonte de apoio financeiro aos Estados-membros que enfrentassem problemas reais ou potenciais de desequilíbrio na balança de pagamentos, disponibilizando temporariamente os seus recursos gerais de forma a proporcionar uma oportunidade para corrigir esses desajustes sem recorrer a medidas destrutivas da prosperidade nacional ou internacional (Bordo, 1993) (Goldstein, 2000).

Desta forma, o FMI procurava reduzir a duração e o grau de desequilíbrio da balança de pagamentos externos dos seus membros, que poderiam fragilizar o sistema.

A persecução destes objetivos levaria a um reforço da cooperação económica e financeira entre os países membros, a qual, por sua vez, aumentaria o bem-estar económico mundial promovendo elevados níveis de emprego, rendimento e crescimentos económico (Guitian, 1981).

O FMI desenvolveu e adaptou continuamente um conjunto de políticas e procedimentos que regulam o acesso aos seus recursos pelos países membros. Este conjunto de políticas e procedimentos representa a condicionalidade, ou seja, o conjunto de políticas que o FMI espera que os seus membros apliquem de forma a poderem a aceder ao seu financiamento (Gold, 1979).

Será sobre o desenvolvimento e aplicação da condicionalidade que centraremos a nossa análise. No entanto, uma vez que a condicionalidade está intrinsecamente ligada à

evolução do ambiente económico internacional e à adaptação que o FMI lhe fez, faremos também uma análise da sua evolução ao longo do tempo.

O debate sobre a condicionalidade é anterior à conferência de Bretton Woods, sendo que logo em 1943, quando se começou a estudar a possibilidade da criação do FMI, as condições de acesso ao financiamento foram um ponto de discórdia. As principais figuras desta discussão foram Harry White, representante dos Estados Unidos, e John Keynes, representante do Reino Unido, que deram voz a duas visões diferentes.

O Reino Unido e praticamente todos os outros países envolvidos nas negociações desejavam que o FMI fosse um ator passivo, não interferindo ativamente nas políticas económicas dos seus membros, e garantisse o acesso direto ao financiamento de apoio à balança de pagamentos. Por outro lado, os Estados Unidos da América opunham-se a um FMI passivo. Esta posição devia-se ao facto de os E.U.A. considerarem que o Reino Unido e os restantes membros seriam potencialmente países em défice, que procuravam financiamento assegurado, o que naquele momento, pós II Guerra, só poderia ser disponibilizado pelos E.U.A. (Dell, 1981).

Outro ponto de discórdia consistia na posição assumida pelo Reino Unido de defesa de que os desequilíbrios da balança deveriam ser combatidos através de medidas dissuasoras para os países com défice, mas também para os países com *superavit*. Esta segunda componente tinha a oposição dos E.U.A. (Lopes J. S., 2004).

O debate sobre a condicionalidade estendeu-se até à realização da conferência de Bretton Woods em Julho de 1944, sendo importante destacar os intensos debates nas reuniões de preparação da mesma, que decorreram em *Atlantic City* em Junho, e que resultaram numa aparente vitória da posição do Reino Unido (Dell, 1981).

A formulação que saiu das reuniões de *Atlantic City* foi incluída no texto final do acordo de *Bretton Woods*, onde o tema da condicionalidade não foi debatido devido à sua sensibilidade para os E.U.A. e à opinião dos restantes países de que a questão teria ficado esclarecida em *Atlantic City* (Dell, 1981). Neste contexto, a maioria dos países ratificou o acordo convictos que o FMI não teria o direito de negar o acesso ao financiamento dos seus membros, dentro das regras e limites definidos pelos artigos (Lopes H. M., 2015) (Dell, 1981).

No entanto, os E.U.A. não desistiram da sua visão para o FMI como um ator ativo e com capacidade de supervisão no acesso ao financiamento e, não tendo conseguido impor a

sua propostas em *Bretton Woods*, fizeram-no posteriormente, pressionando a Comissão Executiva a introduzir regulamentações nesse sentido, como condição para a libertação de recursos para o FMI.

Logo em 1947 deu-se o primeiro passo na imposição da condicionalidade, com a decisão da comissão executiva de atribuir ao FMI o direito de desafiar as pretensões dos seus membros ao financiamento dentro dos limites definidos pelos artigos (Horsefield, 1969).

Em 1950 o FMI encontrava-se bloqueado, não existindo qualquer levantamento registado nesse ano (Dell, 1981). Esta situação devia-se em parte ao facto dos países abrangidos pelo Plano Marshall poderem apenas exceccionalmente fazer levantamentos de dólares no FMI, mas, também, à insistência Americana para uma supervisão apertada, o que bloqueou o financiamento a países como a Holanda e a África do Sul.

Com vista a inverter esta situação, Camille Gutt, Diretora Executiva do FMI, avançou com uma proposta, em novembro de 1950, que pretendia ligar o direito a fazer levantamentos no FMI ao compromisso dos membros em aplicar determinadas medidas com vista a resolver os desequilíbrios na balança de pagamentos (Guitian, 1981) (Horsefield, 1969).

Embora a proposta tenha tido a oposição de vários países como o Reino Unido e a França, que desafiaram inclusivamente a sua legalidade, ela acabou por ser aprovada pela maioria dos membros, tendo o mesmo acontecido com a proposta Americana de impor o limite máximo de cinco anos para o reembolso dos levantamentos (Horsefield, 1969).

A decisão da comissão executiva de 13 de fevereiro de 1952 consagrou oficialmente o princípio da condicionalidade (Dell, 1981). Esta decisão não resultou da convicção da maioria dos membros, mas da supremacia dos E.U.A. de quem o financiamento do FMI estava dependente. A condicionalidade foi a regra imposta pelos E.U.A. para a libertação dos fundos que permitiriam aos países membros aceder ao financiamento para fazer face aos desequilíbrios nas suas balanças correntes (Horsefield, 1969).

Apesar de ter nascido no quadro de uma imposição política, a condicionalidade baseou-se em diversos princípios racionais como a limitação do risco moral na utilização dos recursos do FMI e a proteção desses mesmos recursos. O funcionamento do FMI tem como base a cooperação entre os diversos Estados-Membros, baseando-se na rotação dos recursos de acordo com as necessidades (ver anexo 11.1 Mecanismos de financiamento do Fundo). O incumprimento de um membro para com o FMI coloca em causa o apoio a todos os outros

membros e a condicionalidade procura limitar estes incumprimentos, reduzindo a exposição do FMI (Guitian, 1981).

A condicionalidade instituída pela decisão executiva antes referida estabeleceu como princípios orientadores que as decisões do FMI, relativas a pedidos de assistência, estariam dependentes da avaliação feita ao desequilíbrio subjacente, designadamente se este tinha ou não uma natureza temporária e se as políticas propostas eram adequadas à sua resolução dentro de um determinado período, estabelecido entre 3 a 5 anos.

Excluídos destes condicionalismos estavam os levantamentos com base nos 25% correspondentes à quota de reserva (Dell, 1981). A *tranche* de ouro ou *tranche* de reserva, representa o direito incondicional dos Estados-membros fazerem levantamentos junto do FMI, sem custos, tendo apenas de apresentar uma declaração demonstrando a necessidade do levantamento por questões relacionadas com o equilíbrio da balança de pagamentos.

O meio definido para os membros procederem a um pedido de assistência foi o acordo *Stand-by* (Dell, 1981). Este mecanismo foi concebido como um dispositivo de precaução para garantir aos membros que não tinham necessidade imediata de recursos do FMI, mas que poderiam vir a necessitar de assistência num futuro próximo, teriam esse acesso quando necessário. No entanto, transformou-se rapidamente no veículo para aplicação de programas de assistência condicionada a países com necessidades imediatas de apoio (Guitian, 1981).

O procedimento subjacente a este acordo concretiza-se em dois momentos. O primeiro momento é a elaboração e envio da carta de intenções por parte do Estado-membro solicitante ao FMI, em que é apresentado o pedido formal de apoio financeiro e as políticas económicas que o Estado-membro pretende aplicar de forma a superar o desequilíbrio e cumprir as suas obrigações com FMI dentro do período determinado. Ainda que esta carta resulte de negociações com o FMI, é da exclusiva responsabilidade do Estado-membro, sendo assinada pelo Presidente do Banco Central e pelo Ministro responsável pela pasta das Finanças (Macedo, 2007).

O segundo momento é o Acordo *Stand-by* em si mesmo, que representa a decisão da comissão executiva do FMI de aprovar a assistência financeira a um membro e que define as suas características, indicando o montante disponibilizado, as obrigações a cumprir, a duração da assistência, o valor dos reembolsos e as circunstâncias em que a assistência pode ser suspensa (Macedo, 2007).

Foi sobre este enquadramento que o FMI funcionou até ao início da década de 70. No entanto, a experiência adquirida ao longo das diferentes intervenções e a necessidade de adaptação a novas realidades internas, como a adesão de novos membros e o surgimento de diferentes tipos de desequilíbrios derivados da evolução do contexto económico internacional, levaram a alterações no modelo de atuação do FMI ao longo deste período.

Na primeira fase os programas de assistência tinham uma duração máxima de um ano, sendo que o financiamento estava limitado a 100% da quota por ano ou 300% cumulativamente, com um período de amortização de 3 a 5 anos (FMI, 2000). A curta duração dos programas não significava que os Estados-membros tivessem obrigatoriamente que corrigir os seus desequilíbrios num ano. Vários Estados-membros recorreram a programas sucessivos através de novos acordos *Stand-by*. A curta duração estava ligada à condicionalidade, pois permitia fazer previsões económicas e, ao mesmo tempo, avaliar a implementação das medidas definidas nos acordos de forma a proceder a uma avaliação do cumprimento dos mesmos. Esta análise seria o ponto de partida para os futuros acordos que seriam renovados, modificados ou inclusive bloqueados de acordo com esta (Guitian, 1981).

Em 1955 foi estabelecido que o financiamento correspondente à primeira tranche de crédito, equivalente a 25% da quota, excluindo a tranche de reserva, seria alvo de um reduzido grau condicionalidade (Dell, 1981). Os Estados-membros apenas tinham que demonstrar nos seus acordos *Stand-by* que fariam esforços significativos para superar os desequilíbrios na balança de pagamentos.

Progressivamente o FMI adotou políticas e medidas com objetivos quantificáveis como base dos seus programas de assistência. Esta opção deveu-se à necessidade de tornar os programas mais específicos e precisos e, ao mesmo tempo, permitir uma avaliação mais correta da implementação e resultados dos mesmos (Guitian, 1981).

Neste sentido, as variáveis mais utilizadas pelo FMI nos seus programas de assistência foram a expansão do crédito interno, público ou privado, a exposição do Estado e setor público ao financiamento bancário nacional e internacional, a gestão das reservas em moeda estrangeira e o equilíbrio do sistema de preços e salários (Guitian, 1981) (Dell, 1981).

Respeitando o seu princípio base de promoção do comércio internacional, o FMI evitou a aplicação ou intensificação de restrições ao comércio através do uso da política comercial ou monetária como solução para os desequilíbrios da balança de pagamentos. No

entanto, houve casos específicos em que alterações às taxas de câmbio e a criação de barreiras comerciais foram aplicadas (Dell, 1981).

A maior capacidade do FMI para avaliar a aplicação e os resultados dos seus programas levou a novas alterações na condicionalidade.

Em 1956 foi introduzido o escalonamento do acesso ao financiamento dentro dos Programas *Stand-by* em tranches de crédito superior (Dell, 1981). Foram definidos intervalos especificados nos quais as diferentes parcelas do financiamento acordado seriam libertadas, mediante o cumprimento dos objetivos de implementação das políticas estabelecidas no acordo *Stand-by*.

Na sequência desta alteração, foram criados os critérios de desempenho em 1958 (Dell, 1981). O cumprimento destes critérios passou a ser condição essencial para continuar a aceder aos recursos do FMI durante os Programas *Stand-by* em tranches de crédito superior. A recuperação do direito de acesso ao financiamento em caso de incumprimento, estava dependente da extensão do período para cumprimento dos critérios, de uma autorização de incumprimento e da renegociação do programa, com a criação de novos critérios de desempenho, ou, em último caso, da anulação do acordo *Stand-by* e da negociação de um novo.

Estas alterações resultaram num reforço da condicionalidade nos acordos *Stand-by*, com um aumento muito significativo da supervisão e intervenção do FMI. Esta era justificada pela maior capacidade em identificar possíveis desvios e falhas nos programas e, assim, proceder a correções dos mesmos, levando a resultados mais positivos para os Estados intervencionados e um menor risco para o Fundo (Guitian, 1981).

Em 1963 foi criado o Programa de Financiamento Compensatório que procurava responder a problemas da balança de pagamentos associados a choques exógenos, quer seja pela quebra das exportações e, ou, remessas financeiras, quer pelo aumento das importações, numa primeira fase apenas no caso de importação de cereais. Os desequilíbrios passíveis de serem corrigidos, através do Financiamento Compensatório, eram considerados temporários, ou seja, causados por um choque momentâneo e autocorretivo, não sendo necessário um acordo *Stand-By*, excluindo nos casos em que este financiamento era incluído no âmbito de um acordo *Stand-by* já existente, exigido quando os desequilíbrios eram muito superiores aos explicados pelo choque exógeno (FMI, Review of the Compensatory Financing Facility,

2004). No entanto, os Estados-membros tinham de demonstrar a natureza exógena do desequilíbrio e respeitar os princípios do FMI.

Embora existissem exceções como a tranche de reserva, a primeira tranche de crédito e o Programa de Financiamento Compensatório, existiu um claro aumento da condicionalidade no acesso aos recursos do FMI. Esta situação deveu-se em grande medida à incapacidade de aumentar o valor das quotas do FMI ao mesmo ritmo que a economia e o comércio cresceram, o que levou a que progressivamente as quotas representassem valores muito baixos relativamente aos desequilíbrios. Neste quadro era muito fácil as necessidades de financiamento de um Estado-membro atingirem as tranches de crédito superiores (Dell, 1981).

Muitos Estados-membros consideravam a proliferação da condicionalidade como negativa, pois criava barreiras desnecessárias no acesso aos recursos de FMI e limitava a liberdade de ação interna dos Estados (Dell, 1981).

Outra questão polémica foi a disparidade de critérios usados nos programas de assistência, o que levou alguns países em desenvolvimento a acusar o FMI de utilizar critérios de condicionalidade menos restritos em casos de intervenção em países desenvolvidos.

Esta acusação, comprovada pelos dados do próprio FMI (Dell, 1981), levou à realização de uma revisão geral às práticas de condicionalidade. Dessa revisão resultou uma decisão executiva que estabeleceu os principais critérios da política de acesso aos recursos do FMI, que não estavam formalmente definidos até ao momento.

Os elementos principais desta decisão foram a obrigação dos acordos *Stand-by* conterem como condição a consulta continua com o FMI durante os programas de assistência, a reafirmação do princípio do escalonamento dos levantamentos e a introdução de critérios de performance. Houve uma tentativa de reduzir o número de critérios de performance utilizados, que se deveriam limitar aos exclusivamente necessários para avaliar a implementação do programa de assistência (Dell, 1981).

Mais uma vez os levantamentos dentro da tranche de reserva e primeira tranche de crédito ficaram excluídos dos condicionalismos atrás descritos, fossem no âmbito de acordos *Stand-by* ou não. A exclusão do princípio do condicionalismo ficou apenas ligada ao facto do financiamento estar ou não dentro dos limites da primeira tranche, que como vimos representava valores cada vez menores, não tendo em atenção as causas para o desequilíbrio

na balança de pagamentos, ou seja, não existindo qualquer diferenciação qualitativa, mas apenas quantitativa (Dell, 1981).

Em 1969 o princípio da condicionalidade foi, finalmente, oficialmente incluído nos estatutos do FMI através de uma emenda.

Também em 1969 foram criados os Direitos Especiais de Saque (DES) que consistiam numa unidade artificial de reserva, cujo valor atribuído em ouro foi equivalente ao dólar, ou seja, foi-lhe atribuído o mesmo valor que ao dólar (Williamson, 2009). A criação dos DES procurou ser um suplemento às reservas de ouro existentes, que eram pequenas e erráticas, o que colocava uma pressão demasiado grande sobre o dólar como única fonte de liquidez para o sistema monetário (Triffin, 1960).

Como vimos no capítulo anterior, a pressão sobre o dólar, sem o crescimento das reservas de ouro, acabou mesmo por levar ao desabamento do Sistema de *Bretton Woods*, apesar da criação dos DES (Williamson, 2009).

No entanto, os DES mantiveram-se, tendo inclusive passado a ser, em 1972, a unidade de conta do FMI, com todas as operações realizadas a serem denominadas em DES.

O fim do Sistema de Bretton Woods levou a uma alteração na determinação do valor dos DES, que deixou de estar apenas ligada ao dólar, passando a ser valorizada de acordo com um conjunto de moedas, (16 em 1973), que representavam os principais países exportadores (Williamson, 2009).

Como vimos anteriormente, a transição entre a década de 60 e 70 marcou o fim da época de ouro e o início de um período turbulento em termos económicos.

Face a este novo contexto, o FMI teve a necessidade de se adaptar para responder aos cada vez maiores e comuns desequilíbrios da balança de pagamentos. O FMI teve também de se adaptar aos novos Estados-membros que o passaram a integrar.

Um dos principais motores de mudança no FMI foi a alteração da sua clientela (Polak, 1991). Os 29 Estados-membros que assinaram o acordo em 1945 evoluíram para 38 em 1946, 68 em 1960 (Krueger, 2006) e mais de 130 em 1975. Esta evolução não foi apenas quantitativa. O aumento do número de Estados-membros alterou profundamente o perfil de países que recorriam ao apoio do FMI que deixaram de ser essencialmente países desenvolvidos, para serem cada vez mais países em desenvolvimento.

Estes países tinham, por natureza, necessidades diferentes, com desequilíbrios associados a deficiências estruturais na economia, que se evidenciaram ainda mais no turbulento contexto económico dos anos 70.

Neste sentido foi criado em 1974 o Programa de Financiamento Alargado que procurava fazer face a desequilíbrios de pagamentos derivados de desajustes estruturais na produção e comércio, devido a graves e permanentes distorções de custos e preços, e desequilíbrios onde os défices da balança de pagamentos a longo prazo tenham limitado a implementação de políticas de crescimento, causando um crescimento fraco e tornando os desequilíbrios estruturais.

Pela sua natureza e dimensão, estes casos necessitavam de períodos de ajustamento mais alargados, com montantes de financiamento mais elevados que não se enquadravam nas regras de um acordo *Stand-by*.

O Programa de Financiamento Alargado não marcou uma alteração em termos de condicionalidade, uma vez que os critérios aplicados aos acordos se mantiveram. A diferença estava no aumento da duração dos programas que neste caso podiam ir de 3 a 4 anos, com um prazo de amortização mais alargado, entre 4 e 10 anos e com ênfase no ajuste estrutural, ou seja, a condicionalidade nestes acordos ficou associada à implementação de reformas estruturais para alcançar a estabilidade macroeconómica (FMI, 2012). Embora o valor de financiamento disponibilizado seja comum ao acordo *Stand-By*, existia a possibilidade de exceder esses limites em condições especiais (FMI, 2000).

Em 1974 o FMI criou o primeiro Oil Facility, que permitiu financiamento adicional a países com desequilíbrios causados pelo choque petrolífero. Este programa extinguiu-se no fim de 1974 e foi renovado, através de um segundo *Oil Facility*, em abril de 1975 vindo a ter um fim definitivo em Março de 1976 (FMI, 2000). O financiamento deste programa partilhava os critérios do Programa de Financiamento Compensatório, tendo o desequilíbrio de estar associado ao aumento do preço do petróleo, tendo um período de amortização de 3 a 7 anos.

2.2. A DINÂMICA INTERNA

Depois de várias décadas de fraco de desenvolvimento económico, que determinaram um crescente atraso relativamente às economias desenvolvidas, entre 1946 e 1973 Portugal viveu quase 30 anos de expansão ininterrupta, registando o maior crescimento económico em toda a sua história (Amaral, 2016).

Entre 1973 e 1975 a economia Portuguesa foi atingida simultaneamente por um conjunto de choques que alteraram drasticamente esta realidade.

No âmbito deste projeto, optamos por dividir a análise da dinâmica interna, de acordo com estes dois períodos distintos.

- O primeiro período, definido como a época de Ouro, que compreende os anos entre o fim da II Grande Guerra e a revolução de 25 de Abril de 1974 que inclui o período de estabilização da economia no Pós Guerra, a aceleração do ritmo de crescimento e da transformação estrutural na década de 60 e o surgimento das primeiras perturbações económicas na transição para a década de 70.
- O segundo período, definido como a época dos choques, entre abril de 1974 e novembro de 1975, marcado pela revolução de 25 de Abril e por um conjunto de choques internos e externos na economia Portuguesa que inauguraram um período de desequilíbrio externo da economia, que culminou com o primeiro pedido de financiamento junto do FMI, iniciando a fase de intervenção deste no País.

Dentro da contextualização da dinâmica interna faremos também uma descrição das relações entre Portugal e o FMI desde o início do processo de adesão em 1959 e o primeiro pedido de assistência financeira, com a compra de parte da *tranche* de ouro da cota no fim de Julho de 1975.

2.2.1. A época de Ouro: 1946 – 1974

No Pós-Guerra ocorreram dois fenómenos simultâneos na economia Portuguesa; a estabilização macroeconómica face aos choques externos criados pela guerra e mudança da estratégia económica implantada pelo Estado Novo (Neves, 1994).

Os anos da II Guerra, embora positivos em termos comerciais para Portugal, com uma significativa acumulação de reservas, em particular ouro, foram anos de carência e recessão, com congelamento de salários e racionamento alimentar e energético, expondo a dependência

do País fase ao exterior (Lopes H. M., 2015). A discrepância entre estas duas realidades fez com que Portugal fosse comparado a um “homem com os bolsos cheios e o estômago vazio” (Rosas, 1998).

No início da década de 50 Portugal era um país pobre, com um baixo padrão de vida, um rendimento *per capita* inferior a 200 dólares, predominantemente agrícola, representando este setor 47 % do emprego, e com uma população em rápido crescimento (Thouvenin, 1948) (Murteira, 1976).

A economia tinha problemas estruturais como a baixa preparação técnica da mão-de-obra, o subdesenvolvimento da indústria e a escassez de recursos naturais de suporte ao seu desenvolvimento, como o carvão e o aço (Thouvenin, 1948).

A estes problemas estruturais somavam-se a fragilidade estrutural da balança comercial portuguesa, com as exportações concentradas num pequeno conjunto de matérias-primas, em que a cortiça, o volfrâmio, o vinho, as madeiras e as conservas de peixe representavam cerca de 70 % das exportações, para um reduzido número de mercados (Murteira, 1976).

O *superavit* comercial Português durante os anos da II Guerra foi conjuntural, resultando da posição de neutralidade de Portugal, que pôde vender a ambos os beligerantes com termos de troca especialmente positivos (Thouvenin, 1948). A estratégia de planeamento económico seguida pelo Estado Novo até então, colocava ênfase na estabilidade monetária, cambial e de preços e no equilíbrio das contas públicas (Thouvenin, 1948) em detrimento do crescimento e modernização da economia.

Os choques gerados pela II Guerra criaram instabilidade macroeconómica, a inimiga tradicional do regime, e ao mesmo tempo expuseram as fragilidades estruturais da economia. Confrontado com esta realidade, o Estado Novo ao mesmo tempo que procurou recuperar a estabilidade, começou gradualmente dirigir os seus esforços para o progresso económico através da industrialização (Neves, 1994)

Esta estratégia de apoio à industrialização começou a materializar-se logo em 1944 com a criação do plano de Eletrificação Nacional e em 1945 com a publicação da Lei do Fomento e Reorganização Industrial. De cariz protecionista, esta lei teve como prioridade o desenvolvimento da indústria transformadora, visando a substituição de importações (Neves, 1994). No entanto, face aos condicionalismos, em particular a influência do *lobby* agrícola, a

aplicação da lei ficou em grande parte por fazer, o que não anula a sua importância simbólica como primeiro passo do Estado Novo em favor da industrialização (Rollo, 2005).

Em 1953 foi lançado o primeiro Plano de Fomento, correspondente ao período 1953-1958, que consistiu num programa de investimentos públicos para a promoção do crescimento. Tal como a Lei do Fomento e Reorganização Industrial, este programa refletiu as contradições e hesitações que caracterizam o momento da sua adoção, sendo reflexo do choque entre os interesses agrícolas estabelecidos e a consciência do regime em relação à necessidade de desenvolver a indústria (Caeiro, 2005).

Esta ambiguidade levou a que o programa não tivesse sido verdadeiramente uma rutura com o passado. Embora o desenvolvimento da indústria fosse claramente um objetivo, a maior parte do investimento foi dirigida à modernização das infraestruturas, como a rede elétrica e de transportes e comunicações e à agricultura (Caeiro, 2005).

No entanto, houveram investimentos consideráveis nas indústrias básicas, que constituíram a base para o desenvolvimento futuro do setor (Caeiro, 2005).

Estes instrumentos, juntamente com um esforço para diminuir a burocracia e reduzir a intervenção política, valorizando dimensão técnica nas empresas, de que é exemplo a alteração das regras de condicionamento industrial em 1952, criaram condições favoráveis para Portugal começar a desenvolver a sua indústria, lançando as bases que lhe permitiriam tirar partido da época de ouro do crescimento mundial nos anos 60.

De uma forma geral, o período entre 1946 a 1960 foi positivo para a economia Portuguesa. Foi possível reconstruir o equilíbrio macroeconómico, com estabilidade cambial, défices públicos baixos, controlo da dívida pública e um baixo nível de inflação e ao mesmo tempo ter um crescimento anual moderado da economia de cerca de 4%, (Neves, 1994).

Nesta época, iniciou-se a transformação da estrutura da economia Portuguesa com o crescimento do setor terciário, que no final deste período era já o principal setor da economia, representando 43% do PIB, a redução significativa do peso da agricultura (Soares, 2005) e o crescimento do peso da indústria (Aguiar & Martins, 2005) de acordo com a estratégia do regime (Neves, 1994).

O protecionismo adotado pelo regime, não impediu o aumento significativo das trocas comerciais, nem significou um isolamento do País face ao resto do mundo, e em particular à Europa (Amaral, 2016). Portugal aderiu à NATO em 1949 e ao Plano Marshall, embora tenha tirado pouco partido do mesmo (Bruneau, 1982). Portugal foi membro fundador da

Organização Europeia de Cooperação Económica, atualmente Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE). No entanto, só nos anos 60 a abertura da economia Portuguesa através do comércio se tornou uma prioridade para o regime.

Entre 1960 e 1974 a economia Portuguesa passou por uma profunda transformação (Neves, 1994) marcada pelo desenvolvimento da indústria e pela abertura da economia (Murteira, 1976).

O Estado Novo manteve uma relativa estabilidade institucional durante todo este período, resistindo à doença e morte de Salazar e aos esforços, falhados, de liberalização política de Marcello Caetano. No entanto, o regime foi gradualmente abandonando a sua faceta protecionista e ruralista, não obstante esta tenha mantido sempre alguma influência, a favor de uma aposta mais comprometida na industrialização e no comércio (Neves, 1994).

A origem desta mudança está na tentativa do regime adaptar a economia portuguesa aos desenvolvimentos da economia internacional, em particular, ao grande crescimento das economias europeias na década de 60, ou seja, as transformações internas foram moldadas pela reação ao contexto externo (Murteira, 1976).

Este esforço de mudança e adaptação é demonstrado pelas opções tomadas nos vários planos de fomento que definiram a estratégia económica nesta época.

O plano de fomento para 1959-64 assinala a vitória da indústria face à agricultura como aposta do regime para acelerar o crescimento do produto nacional e melhorar o nível de vida da população (Caeiro, 2005). Foi adotada uma estratégia de crescimento baseada no desenvolvimento indústria com o reforço das indústrias-base, estímulo ao estabelecimento de novas indústrias transformadoras e reorganização das indústrias existentes.

Ao mesmo tempo, foi feito um esforço para melhorar o ambiente de negócios através da redução do condicionamento industrial, da melhoria das infraestruturas e do investimento na capacitação da mão-de-obra e na investigação científica.

Este período foi marcado pela adesão de Portugal a várias instituições internacionais de cariz económico como a EFTA em 1960, da qual foi membro fundador, o Banco Mundial e o FMI em 1961 e o GATT em 1962. Esta integração foi fundamental no desenvolvimento do comércio externo Português, com uma redução significativa das barreiras ao comércio que conduziu a aumento das exportações e das importações. Contudo manteve-se a política protecionista em relação a alguns setores da economia (Neves, 1994) tendo Portugal gozado de um estatuto especial, sob o anexo G da Convenção de Estocolmo.

Não obstante alguma resistência de alguns grupos económicos, a aplicação deste programa inaugura uma época de desenvolvimento e crescimento económico. O PIB Português cresceu em média acima de 6% durante a vigência deste plano (Neves, 1994), conseguindo o País manter ao mesmo tempo a estabilidade económica.

Neste período, Portugal registou taxas de inflação baixas, estabilidade cambial, taxas de juro propícias ao investimento e manteve o desemprego e a balança corrente controladas. Para esta realidade contribuiu significativamente o aumento da emigração, que reduziu a pressão sobre o emprego e aumentou as transferências internacionais, criando um *superavit* na balança de transferência que permitiu contrapor o desequilíbrio da balança comercial (Neves, 1994). No entanto, houve um ligeiro aumento do défice, devido ao aumento dos gastos de defesa com a guerra colonial.

A aposta na indústria como motor do desenvolvimento manteve-se no plano intercalar 1965-1967, que atribuiu também um papel relevante ao turismo e à construção.

Este programa surgiu num contexto marcado pela guerra colonial e por uma maior exposição ao exterior da economia, devida à integração na EFTA e no GATT.

Neste contexto, o plano intercalar procurou acelerar o ritmo de crescimento económico de forma a aproximar a economia nacional das restantes economias da Europa Ocidental e ao mesmo tempo lidar com pressões adicionais criadas pelo aumento da concorrência externa, pelos gastos em defesa e pelo esforço de integração económica das colónias, com vista à criação de um mercado nacional, sem comprometer a estabilidade macroeconómica. Durante este período houve um reforço do papel da iniciativa privada na economia e começam a surgir preocupações com a divisão justa do rendimento e com a distribuição geográfica dos investimentos (Caeiro, 2005). Verifica-se um acelerar do ritmo de crescimento, que se mantém nos anos seguintes.

A estratégia adotada no plano de fomento 1968-1973 manteve o foco na indústria, turismo e construção para assegurar o crescimento da economia, mas diferenciou-se dos seus antecessores, pois canalizava a maior parte do investimento para setores mais atrasados no nível nacional, em particular a saúde, a agricultura e a educação, e não para a indústria e infraestruturas.

O desenvolvimento destes setores foi considerado fundamental para garantir o desenvolvimento futuro do país em termos económicos e sociais. É importante referir que o desinvestimento na agricultura, que caracterizou os planos anteriores, levou a uma estagnação

do setor, o que aumentou a dependência do País da importação de produtos agrícolas e levou à desertificação do interior, predominantemente agrícola, para o litoral mais industrializado (Murteira, 1976). Estes efeitos viriam ter consequências negativas a longo prazo.

O plano em análise mantém muitas das tendências e objetivos dos seus antecessores como o reforço da iniciativa privada, a estabilidade macroeconómica e a integração dos mercados nacionais, mas nele existe um claro reforço das preocupações sociais, sendo inovador na criação de uma política social com vista à melhoria da qualidade de vida das populações (Caeiro, 2005).

Foram concretizadas medidas que visavam uma distribuição mais equitativa do rendimento nacional e o equilíbrio entre as várias regiões, preocupações já visíveis no programa anterior, no que se refere ao aumento do nível educacional da população e ao mitigar das pressões migratórias e do êxodo rural.

Para além das medidas antes referidas, destacam-se as melhorias ao nível das estruturas e relações nas empresas e o estímulo à criação de infraestruturas públicas indispensáveis na educação, saúde, previdência social e habitação.

Apesar da aplicação desta política, Portugal manteve, até ao 25 de Abril, uma distribuição do rendimento próxima dos 50% entre o trabalho e os lucros, distanciando-se do padrão existente na maioria das economias da Europa Ocidental, onde o rendimento do trabalho era superior ao dos lucros (Amaral, 2016).

O reconhecimento que o desenvolvimento da indústria Portuguesa só seria possível através do comércio internacional levou a um maior afastamento do tradicional protecionismo estatal para com as indústrias nacionais.

Entre 1968 e 1973 o PIB real em Portugal cresceu em média 7,4 %. Este crescimento deveu-se à estratégia económica adotada e a um contexto internacional muito favorável, que em conjunto criaram um ambiente único para o crescimento da economia Portuguesa.

As exportações cresceram de forma muito acentuada, mais de 6% ao ano, impulsionadas sobretudo pelo aumento das exportações de bens industriais (Schmitt, 1981), fruto da aposta no desenvolvimento industrial.

Outro contributo fundamental foi dado pelo bom momento da economia internacional, em especial na Europa, que contribuiu para o aumento da procura de produtos nacionais, criou um fluxo crescente de turistas e permitiu a absorção de um número crescente de

trabalhadores migrantes Portugueses (Schmitt, 1981). Um padrão constante durante todo este período foi a redução do peso das colónias nas exportações Portuguesas e o aumento da quota dos países da Europa Ocidental.

A emigração teve um papel central no desempenho da economia Portuguesa. Em 1973 cerca de 14% da força de trabalho Portuguesa estava emigrada, atraída pelo grande crescimento das economias da Europa Ocidental (Lopes J. S., 1982).

O grande aumento das exportações foi ultrapassado por um aumento superior das importações e em consequência os défices da balança comercial aumentaram progressivamente entre 1964 e 1973, sendo que o excedente da conta corrente que se alcançou nesta época só foi possível devido às receitas do turismo, ao aumento dos fluxos de Investimento direto estrangeiro e, sobretudo, às remessas dos emigrantes sem as quais Portugal teria incorrido em défices externos significativos (Schmitt, 1981).

Esta dependência das remessas dos emigrantes como fonte de financiamento da balança de pagamentos colocava a economia refém de fatores externos (Murteira, 1976), fragilidade reconhecida pelo próprio regime (FMI, 1966), e criava desajustes no funcionamento do mercado, que analisaremos seguidamente.

O grande fluxo de emigração permitiu manter um nível de desemprego baixo, em torno dos 2% (Neves, 1994), mas criou problemas na captação de mão-de-obra qualificada e pressões sobre os salários reais, que cresceram a cerca de 3 % ao ano neste período.

Esta realidade colocou pressão sobre os preços, levando a um aumento da inflação para valores próximos de 10% no início dos anos 70 (FMI, 1976). O aumento da inflação teve um impacto negativo nos setores menos competitivos da economia, como a agricultura, mas foi mitigado pelo crescimento superior da produtividade na indústria e pela manutenção do valor da moeda (Schmitt, 1981).

A opção do regime pela manutenção das taxas de câmbio para preservar a competitividade, num contexto de excedentes da conta corrente, só foi possível através de um grande aumento das reservas oficiais brutas, sobretudo reservas de ouro, que em 1973 cobriam mais de 12 meses de importações (Schmitt, 1981) (Lopes J. S., 2004).

A acumulação de uma das maiores reservas de ouro a nível mundial foi criticada internamente, mas acabou por ser muito vantajosa, servindo para responder a choques externos que pudessem pôr em causa o frágil equilíbrio da balança de pagamentos (Lopes J. S., 2004) (FMI, 1966).

O aumento das reservas criou um aumento da liquidez da economia e permitiu a expansão do crédito interno em condições favoráveis (Schmitt, 1981).

Um elemento essencial no crescimento da economia portuguesa foi o acesso a capital barato. As taxas de juro mantiveram-se competitivas, o que criou um ambiente favorável ao investimento em tecnologias capital-intensivas.

No início da década de 70 Portugal tinha um PIB *per capita* de cerca de 900 Dólares, a agricultura já não era o principal setor empregador e mais de 60 % das exportações eram de produtos industriais, uma realidade muito distinta da que se verificava em 1950.

2.2.2. A época dos choques: 1974-1975

Como verificámos no ponto anterior, a década que antecedeu a Revolução de 25 de Abril foi marcada pelo bom desempenho económico do país, que manteve uma balança de pagamentos excedentária até 1973, suportada por um rápido crescimento das exportações, do turismo e, sobretudo, pelas remessas dos emigrantes (Lopes J. S., 1982).

Em 1974 a economia Portuguesa foi atingida simultaneamente por um conjunto de choques que alteraram drasticamente esta realidade (Abreu, 2005) (Lopes J. S., 2004).

Portugal, enquanto país dependente da importação de petróleo, sofreu um grande impacto com o quadruplicar do preço desta matéria-prima durante o primeiro choque petrolífero. Este aumento levou a uma significativa deterioração dos termos de troca, o rácio entre o índice de preço das importações e das exportações (Lopes J. S., 2004), 14 % a 18 % entre 1973 e 1975, com a consequente perda real de poder de compra, 5% a 6% no mesmo período, e a uma maior pressão sobre a balança de pagamentos (Lopes J. S., 1982) (Schmitt, 1981).

Esta situação levou igualmente a um grande aumento da inflação, que em 1974 foi superior a 24%, com múltiplas consequências económicas e sociais (Krugman & Macedo, 1979) (FMI, 1976).

A crise petrolífera teve consequências globais, causando um abrandamento da economia, ocorrendo em 1974 uma recessão na economia mundial. Esta crise limitou a capacidade de Portugal expandir as suas exportações de bens e serviços e, ao mesmo tempo, contribuiu para a diminuição das remessas de emigrantes, dificultando o reequilíbrio da balança de pagamentos (Lopes J. S., 2004).

Foi neste contexto económico desfavorável que a Revolução Portuguesa ocorreu. Entre a Revolução e o 25 de Novembro de 75, período que engloba a maioria do espaço temporal em análise, Portugal viveu um clima de grande instabilidade política e social que impediu o normal funcionamento da atividade económica.

Portugal teve seis governos provisórios entre 74 e 75, resultantes de relações precárias entre forças políticas, militares e civis que, com a possível exceção do VI Governo, foram órgãos executivos fracos, plenos de tensões e contradições internas, que os tornaram incapazes de aplicar uma estratégia económica a longo prazo (Murteira, 1976). No âmbito deste projeto não iremos analisar o impacto económico das medidas de cada um destes governos de forma isolada, mas antes as principais transformações e tendências económicas que caracterizaram este período histórico.

Um dos objetivos do 25 de Abril foi o fim da guerra colonial e o reconhecimento da independência das antigas colónias.

Esta decisão teve consequências importantes para a economia portuguesa pois significou a perda de mercados tradicionais para as exportações, como Angola e Moçambique, que, embora tivessem vindo a perder relevância, continuavam a representar uma percentagem significativa dessas exportações, em 1973, 12% a 15%, que se reduziu drasticamente até 1975, para 3% a 5% (Schmitt, 1981) (Lopes J. S., 1982).

No entanto, a principal consequência da descolonização, em termos económicos, foram os retornados. Nos anos que se seguiram à Revolução cerca de 600 mil portugueses, habitantes nas antigas colónias, regressaram a Portugal, conduzindo a um aumento de cerca de 7% da população, com as consequências nos níveis sociais e económicos que lhe estão associados (Lopes J. S., 2004) (Lopes J. S., 1982). Este aumento da população criou consequentemente um aumento da população ativa e dos trabalhadores disponíveis, num momento de recessão económica nacional e mundial, o que impossibilitou a sua rápida absorção (FMI, 1978).

O 25 de Abril inaugurou um período de profundas transformações sociais e económicas. Foi implementado um vasto programa de nacionalizações, que abrangeu bancos, seguradoras, as principais indústrias nacionais e, através da reforma agrária, várias explorações agrícolas no sul do país. No total, este programa de nacionalizações adicionou à esfera do Estado mais de 25% do PIB e cerca de 20% do emprego (Schmitt, 1981).

Um dos principais objetivos da Revolução era a melhoria das condições de vida dos trabalhadores. Esta prioridade política foi aproveitada pelos recém-formados sindicatos, severamente reprimidos durante o Estado Novo, que conseguiram aumentos dos salários de 93% em termos nominais e aumentos entre 21% a 25% dos salários reais, entre 1973 e 1975, e a implementação de uma política de proteção do trabalho, que na prática, impedia os despedimentos.

O aumento dos salários reais foi conseguido através da manutenção da taxa de câmbio do escudo e da criação de um sistema de controlo de preços, feito para proteger o aumento do poder de compra, que se estendeu a diversos bens e serviços (Lopes J. S., 1982). Esta política permitiu controlar artificialmente a taxa de inflação, que se reduziu para cerca de 16% em 1975 (Neves, 1994) (FMI, 1976) .

Esta opção política, num contexto de contração dos mercados externos e de excesso de mão-de-obra disponível, contribuiu significativamente para a redução das exportações e aumento das importações, levando a um maior desequilíbrio da balança de pagamentos e ao aumento da taxa de desemprego.

O aumento dos custos reduziu a produtividade e levou a uma perda de competitividade nos mercados internacionais, com os produtores a apostarem no mercado nacional, existindo simultaneamente uma realocação do consumo para bens importados relativamente mais acessíveis, ou seja, existiu um aumento das importações e redução das exportações, com um efeito oposto ao necessário para equilibrar a balança de pagamentos que teve um défice equivalente a 6% do PIB em 74 e 75 (FMI, 1976).

A aplicação de um sistema de controlo de preços simultaneamente com o aumento dos custos colocou muitas empresas em situação difícil, ficando muitas na dependência de apoios do Estado para manter a sua atividade (Lopes J. S., 1982).

Esta situação reduziu a capacidade da economia absorver a mão-de-obra adicional o que contribuiu para uma taxa de desemprego superior a 6%.

O aumento dos salários reais levou também a uma alteração da distribuição dos rendimentos entre salários e lucros, com os salários a aumentarem a sua proporção no rendimento nacional, reduzindo a percentagem dos lucros (FMI, 1976) (Schmitt, 1981).

Esta alteração na distribuição do rendimento teve dois efeitos opostos. A redução dos lucros levou a uma diminuição do investimento o que, em termos de equilíbrio da balança de

pagamentos, foi positivo, mas, por outro lado, o aumento do rendimento dos salários levou a um aumento do consumo privado, acompanhado por um aumento do consumo público.

O choque entres estes dois efeitos moderou a quebra no PIB, que cresceu cerca de 1% em 1974 e caiu 4% em 1975, mas não evitou um agravamento significativo do défice da balança de pagamentos (Schmitt, 1981) (FMI, 1978). Os défices externos retiraram liquidez ao sistema bancário nacional, reduzindo o crédito disponível, o que reforçou a quebra no investimento (Schmitt, 1981).

A instabilidade política, as nacionalizações, os objetivos sociais da revolução, o financiamento do estado ao setor empresarial e o aumento da população devido aos retornados das ex-colónias, levaram a uma maior pressão sobre o setor público que expandiu as suas despesas contribuindo para o aumento do consumo.

Esta expansão do Estado foi acompanhada por um aumento dos impostos, mas com um nível insuficiente para evitar que o setor público, excedentário em 2% em 1973, passasse a ter um défice de 11% em 1975.

Como vimos anteriormente, a taxa de câmbio manteve-se constante de forma proteger o aumento real dos salários. Esta opção comprometeu a competitividade da economia nacional, uma vez que a desvalorização da moeda permitira contrariar a diminuição da produtividade e levou a uma progressiva redução das reservas nacionais de ouro e moeda estrangeira (Schmitt, 1981).

Muito significativos para o agravamento da situação económica Portuguesa foram a redução do turismo e, principalmente, das remessas dos emigrantes, que como vimos eram fundamentais para o equilíbrio externo de Portugal.

A redução das remessas está associada a diversos fatores como a instabilidade política que marcou estes anos, a falta de confiança na manutenção da taxa de câmbio e, em grande medida, às taxas juro muito negativas, tendo em conta a inflação, nos depósitos a prazo, principal instrumento utilizado pelos emigrantes para colocar as suas poupanças (Schmitt, 1981) (Murteira, 1976).

As taxas de juro negativas induziram uma grande fuga de capitais, com as restrições criadas a mostrarem-se ineficazes. Neste contexto, houve uma perda de confiança no sistema monetário e financeiro, o que levou a uma diminuição da capacidade do sistema bancário nacional para financiar a economia, aumentando a necessidade de financiamento externo.

2.2.3. Portugal e o FMI: 1961-1975

Como vimos anteriormente, a década de 60 foi marcada pela internacionalização da economia Portuguesa. É neste contexto que Portugal aderiu ao Fundo Monetário Internacional e ao Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento em 29 de março de 1961.

O primeiro relatório elaborado pelo FMI sobre Portugal foi em 1948. Nele foi feita uma caracterização geral da economia (Thouvenin, 1948). No entanto, entre a elaboração deste relatório e o início do processo de adesão, as relações entre Portugal e o FMI foram bastante limitadas. Não existiram novos relatórios sobre a economia Portuguesa e as referências a Portugal que podemos encontrar nos arquivos do FMI são poucas e dizem respeito, sobretudo, à celebração de acordos de comércio com outros países como a Grécia e a Indonésia.

Em 4 de agosto de 1959, através do embaixador em Washington, Luís Esteves Fernandes, o Governo de Portugal pediu formalmente adesão ao Fundo Monetário Internacional e ao Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento (FMI, 1959).

Após este pedido de adesão iniciaram-se as negociações entre Portugal e o Fundo com vista a estabelecer as condições de adesão e, especialmente, o tamanho da quota a atribuir e a percentagem da mesma que deveria ser paga em ouro (FMI, 1959).

A quota portuguesa foi definida no limite de 60 milhões de dólares, dentro do intervalo proposto pelos técnicos do FMI que ia de 55 a 65 milhões (FMI, 1959), com 25% da subscrição a ser paga em ouro, tendo em conta a existência no país de reservas relativamente elevadas face ao PIB, e o restante pago em Escudos (FMI, 1959), após a definição da sua paridade. Foram ainda estabelecidos os aspetos formais da adesão, designadamente o dever de consulta para alterações à taxa de câmbio e o período para adesão, que foi estabelecido em 6 meses, podendo por razões de ordem interna haver uma prorrogação do prazo (FMI, 1959).

Portugal aceitou os termos de adesão propostos em setembro de 1959, tendo o período de adesão sido iniciado oficialmente a 29 de setembro. Logo em fevereiro de 1960 foi entregue um pedido para extensão por mais 6 meses do período para adesão (FMI, 1960) devido a constrangimentos internos. A este pedido, seguiram-se mais dois, em Julho de 1960

e em novembro do mesmo ano, aceites pelo FMI, e que estabeleceram a data limite para adesão no dia 31 de Março de 1961 (FMI, 1960)

Portugal tornou-se oficialmente membro do Fundo Monetário Internacional e do Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento no dia 29 de Março de 1961, com a assinatura dos Artigos do Acordo com ambas as instituições em Washington pelo embaixador, Luís Esteves Fernandes, em representação do Estado Português (FMI & BIRD, 1961).

Após a adesão, iniciaram-se as negociações para estabelecer a paridade do Escudo com o ouro e o Dólar, ao valor de Julho de 1944, referencia utilizada pelo FMI até à criação dos SDR, tendo o FMI, após avaliação técnica, aceite a proposta portuguesa que estabeleceu a paridade de 28.75 Escudos por Dólar em Julho de 1944 (Nunes & Valério, 2005) (FMI, 1962).

Entre a adesão Portuguesa e Julho de 1975 a relação com o FMI, para além das obrigatórias consultas anuais no âmbito do artigo IV entre o FMI e o Governo onde era feito um enquadramento do contexto económico e identificados os principais desenvolvimentos, teve alguns pontos marcantes que destacaremos em seguida.

Em fevereiro de 1964 o Banco de Portugal, em representação do Governo Português, fez um pedido de assistência técnica ao FMI para adaptação do sistema financeiro nacional às necessidades de financiamento para o desenvolvimento económico. O FMI acedeu a este pedido enviando dois técnicos para Portugal por três meses (FMI, 1964)

Em dezembro de 1966 e julho de 1969 a aprovação por parte da Assembleia Geral das Nações Unidas de resoluções contrárias a Portugal, pressionando a descolonização Portuguesa e reconhecendo o direito à independência das colónias, teve consequências na relação de Portugal com o FMI.

Ambas as resoluções apelaram a todas as agências especializadas da ONU e, em particular ao FMI, para refrear a assistência técnica ou financeira a Portugal até o Governo Português implementar a resolução numero 1514 da Assembleia Geral das Nações Unidas (FMI, 1966) (FMI, 1969). Portugal não fez qualquer outro pedido de assistência técnica ou financeira ao FMI até à Revolução do 25 de Abril.

Em 1971, no âmbito de um realinhamento das moedas, Portugal comunicou ao FMI a alteração da paridade do Escudo em relação ao Dólar, que passou a ser de 27.15 Escudos para

1 Dólar. Em fevereiro de 1973 foi pedido um novo reajustamento do câmbio, que passou a ser de 25.50 Escudos para 1 Dólar (FMI, 1973).

A instabilidade política gerada pela revolução do 25 de Abril de 1974 teve, também, impactos na relação de Portugal com FMI. O Ano de 1974 é o primeiro, desde a adesão, em que não existe um relatório da consulta anual, embora, exista o registo de uma visita dos técnicos do FMI a Portugal em novembro de 1974.

A 19 de Maio de 1975 foi enviado ao FMI um pedido de assistência técnica para apoio no tratamento estatístico dos dados do sistema de impostos. Este pedido foi aceite pelo FMI que enviou um técnico para Portugal, durante um mês (FMI, 1975).

É nesta altura que se iniciam as negociações com o FMI para a participação de Portugal na conta de DES, com a definição da paridade entre este e o Escudo, estabelecida no ponto intermédio da taxa de câmbio à vista na compra e venda Escudo/Dólar do Banco de Portugal (FMI, Representative Rate for the Portuguese Escudo, 1975) .A participação de Portugal na conta de DES foi oficializada em 22 de Julho de 1975 (FMI, Portugal - Participation in the Special Drawing Account, 1975) ficando com uma cota equivalente a 117 milhões de DES (FMI, Portugal - Gold Tranche Purchase Transaction, 1975).

Seis dias depois, a 28 de Julho, Portugal fez o primeiro pedido de assistência financeira ao FMI, com a compra de parte da *tranche* de ouro da cota, iniciando-se assim, no âmbito da nossa análise, o período de assistência a Portugal (FMI, Portugal - Gold Tranche Purchase Transaction, 1975).

3. Metodologia: Causalidade processual qualitativa

A possibilidade de identificar relações de causalidade numa investigação de base qualitativa foi alvo de discórdia durante várias décadas (Maxwell, 2004). No entanto, a afirmação da teoria realista nas ciências sociais, como alternativa ao construtivismo e ao positivismo, validou a realização de análises qualitativas à causalidade.

A teoria positivista liga a possibilidade de aferir uma relação causal à realização de uma experiencia que permita observar a regularidade da relação, sendo essa regularidade a base para existir uma relação de causalidade. Já o construtivismo, ao defender a existência de

múltiplas realidades socialmente construídas, não regidas por relações causa efeito, nega a possibilidade deste tipo de análise (Maxwell, 2012).

O realismo, ao afirmar que as entidades existem independentemente da forma como nós as percebemos ou das teorias que temos sobre elas, permitiu uma nova visão sobre a causalidade (Sayer, 2000), que deixou de estar exclusivamente associada à regularidade das relações, pois legitimou a observação de mecanismos e processos reais não necessariamente regulares com forma de investigação. A aplicação do realismo às Ciências Sociais é normalmente conhecida por realismo crítico, embora existam múltiplas abordagens distintas.

A possibilidade de observar os processos de causalidade, retira a necessidade de comparação, ou seja, permite a utilização de casos de estudo, como o utilizado nesta dissertação, para aferir a causalidade num caso concreto. Esta abordagem reforça a importância do contexto como variável explicativa da causalidade e convoca para o campo de análise aspetos como os processos mentais e as intenções humanas (Maxwell, 2004).

Existem duas abordagens distintas para aferir relações de causalidade em ciências sociais, a teoria da variância e a teoria do processo. (Mohr, 1996).

A teoria da variância utiliza diferentes variáveis e as correlações entre estas, procurando medir os impactos que as mudanças numa das variáveis têm em outras, aferindo assim a causalidade entre estas. Normalmente, este tipo de análise recorre a métodos quantitativos de análise, como os testes estatísticos e os modelos de regressão linear, que requerem dados quantitativos muito precisos (Maxwell, 2004).

A teoria do processo, por outro lado, tem como base os processos causais, procurando aferir a existência de uma relação de causalidade através da análise das influências de um determinado evento noutro evento, ou seja, no processo de conexão entre eventos. Como cada caso investigado é único, a teoria do processo é menos adaptada à utilização de métodos estatísticos, recorrendo, em substituição, ao estudo de um caso ou de um pequeno número de casos e utilizando dados narrativos que descrevam as conexões cronológicas e contextuais entre eventos (Maxwell, 2004).

No âmbito desta dissertação, utilizaremos a teoria do processo para aferir as relações de causalidade, pois esta é aquela que melhor se adapta à análise de um caso concreto, como foi a intervenção FMI em Portugal entre 1975 e 1985, onde os fatores contextuais são fundamentais e dificilmente replicáveis ou comparáveis com outros.

Por outro lado, este é um objeto sobre o qual existe muita informação disponível, o que nos permite compreender e descrever, dentro das limitações da própria análise, as conexões entre eventos. Este facto levou-nos a descartar como metodologia a análise sistémica que recorreria a uma abordagem “black box” para aferir a causalidade (Jackson, 1991). Um dos pontos fortes deste projeto é a quantidade de informação disponível sobre todo o processo. A opção por aferir a causalidade pela correlação entre *inputs* e *outputs* retiraria da análise toda essa informação.

Existem diversas estratégias que podem ser utilizadas numa investigação qualitativa para aferir e validar relações de causalidade (Miles & Huberman, 1984). Uma vez que no âmbito desta dissertação optámos por uma análise processual, limitar-nos-emos a enumerar as principais estratégias utilizadas neste tipo de abordagem.

A primeira estratégia consiste no envolvimento longo e intenso no processo em análise, o que permite recolher maior quantidade de dados de forma direta e desenvolver e testar hipóteses durante a investigação (Maxwell, 2004). Devido à natureza do nosso tema, esta abordagem não é exequível.

A segunda estratégia baseia-se na utilização de dados ricos, ou seja, dados variados e detalhados o suficiente que permitam ter uma compreensão completa do processo em análise reveladora dos processos de causalidade existentes (Maxwell, 2004).

A terceira estratégia é a narrativa e análise de conexões que procura aferir as relações de causalidade identificando as conexões entre eventos e processos num contexto específico. Esta estratégia adapta-se especialmente a estudos de caso, como o realizado nesta dissertação.

Tendo em conta o antes enunciado, adotámos como metodologia uma aplicação da causalidade processual com recurso a uma narrativa, que utiliza os dados recolhidos para identificar conexões entre os eventos e processos analisados.

Esta opção trás consigo alguns riscos como a confusão entre causalidade e cronologia de eventos e a falta de problematização e de alternativas plausíveis (Maxwell, 2004). Para evitar estes riscos e reforçar a validade das nossas conclusões optámos por uma estratégia de triangulação das fontes e dos métodos de recolha de dados, que reduz o risco associado à utilização de uma só fonte ou método (Denzin, 1970). No quadro da estratégia de triangulação combinámos fontes primárias, uma análise teórica de base bibliográfica e entrevistas a alguns intervenientes diretos neste processo.

Para a realização desta dissertação foram entrevistados o Presidente da Câmara Municipal de Sintra, Dr. Basílio Horta, que durante o período analisado exerceu funções como Ministro do Comércio e Turismo, Ministro de Estado Adjunto do Primeiro-Ministro e Ministro da Agricultura, Comércio e Pescas; ao Professor Doutor João Ferreira do Amaral, que durante este período foi técnico e Diretor-geral do Departamento Central de Planeamento; á Presidente do Conselho das Finanças Públicas, Dr.^a Teodora Cardoso, que no período analisado exerceu funções técnicas no Banco de Portugal participando ativamente nas negociações com o Fundo; ao Dr. Vítor Bento, Presidente da SIBS que durante este período exerceu funções técnicas no Banco de Portugal e acompanhou a execução dos programas.

4. O processo de intervenção do FMI em Portugal:1975-1985

Nesta parte da dissertação faremos a caracterização do processo de intervenção do FMI em Portugal entre 1975 e 1985, através de uma narrativa que expõe os dados recolhidos sobre esta intervenção e estabelece as principais conexões cronológicas e contextuais entre os eventos analisados.

No decorrer da nossa investigação concluímos que os dados económicos sobre este período, em variáveis como o PIB, inflação, dívida, taxa de desemprego, entre outras, apresentam variações entre as várias fontes consultadas, fruto da debilidade das estatísticas portuguesas na época. Estas variações não colocam em causa as conclusões deste trabalho, uma vez que as tendências se mantem, mas, para evitar incongruências, optámos por utilizar, sempre que existentes, os dados publicados pelo FMI.

Embora, no âmbito deste trabalho tenhamos optado por analisar os 10 anos de intervenção do FMI em Portugal como um processo único, é possível identificar três períodos distintos.

Neste quadro, subdividiremos a análise de acordo com os períodos identificados:

- O primeiro resgate 1975-1979.
- O período de transição entre 1979 e 1983.
- O segundo resgate 1983-1985.

Faremos para cada um destes períodos uma descrição das principais alterações contextuais a nível interno e externo e no caso dos dois períodos de intervenção efetiva do FMI descreveremos o processo negocial, a aplicação em concreto dos planos de intervenção contratualizados e os seus resultados.

No fim da caracterização, será feita uma síntese com as relações de causalidade identificadas em cada época, que servirá de base para a última parte da dissertação, onde faremos a análise da relação de causalidade entre as diversas fases deste processo de estabilização, e identificaremos o papel FMI no seu desenvolvimento.

5. O período de assistência 75 - 79: O primeiro resgate

O pedido de compra de parte da *tranche* de ouro da cota efetuado a 28 de Julho foi aceite pelo FMI logo no dia 31, tendo Portugal levantado 22,279,014 DES, 8,000,000 em Dólares Canadianos e 14,279,014 em Francos, representando cerca de 20% da cota. Esta compra aumentou a percentagem da cota portuguesa no FMI em Escudos de 74.98 % para 94.02% (FMI, Portugal - Gold Tranche Purchase Transaction, 1975).

Como vimos anteriormente, a *tranche* de ouro representa o direito incondicional dos Estados-membros fazerem levantamentos junto do FMI, pelo que Portugal pôde aceder a este financiamento rapidamente, 3 dias após o pedido, e sem custos associados ou apresentação de qualquer tipo de programa condicional.

Pouco depois deste pedido o agravamento da instabilidade política em Portugal, durante o Verão quente de 1975, leva a queda do V Governo, liderado por Vasco Gonçalves e a sua substituição por Pinheiro de Azevedo no VI Governo.

Já com o VI Governo é feito um novo pedido de assistência técnica tendo como objetivo a análise da distribuição da carga fiscal pelas diferentes classes sociais que, tal como o anterior, (FMI, Portugal - Request for Technical Assistance, 1974) foi aceite pelo FMI.

Este pedido foi recebido pelo FMI no dia 24 de novembro, no dia seguinte ocorreria o golpe militar falhado de 25 de Novembro que clarificou a situação política e abrandou as convulsões revolucionárias. O VI Governo manteve-se em funções, abrindo caminho para a

aprovação da constituição de abril de 1976 e para a afirmação da via democrática em Portugal (Garrido, 2005).

Como veremos, este evento teve profundas consequências na relação de Portugal com o FMI e com os países ocidentais que viriam a ser fundamentais para a resolução da crise da balança de pagamentos.

5.1. Oil Facility de 1975

A maior normalização da situação política permitiu ao Banco de Portugal, através do seu Governador José Silva Lopes, pedir o apoio de vários consultores técnicos estrangeiros no fim de 1975, designadamente de uma equipa de académicos do M.I.T. composta por economistas como Rudiger Dornbusch, Richard S. Eckaus e Lance Taylor. Esta parceria técnica, que se manteve durante todo o período, visou dotar o Banco de Portugal de uma maior capacidade de análise da situação, identificando os problemas existentes, e preparar as autoridades Portuguesas para a negociação junto do Fundo (Cardoso, 2018).

Reflexo do referido no ponto anterior foi o envio a 15 de dezembro de 1975 por Portugal, de um pedido ao FMI para utilização da *Oil Facility*, recorrendo assim, pela primeira vez, a um programa de assistência financeira condicionada. (FMI, 1975).

O pedido Português foi aceite, tendo Portugal adquirido 73.12 milhões de DES, o que representava 62.5% da cota Portuguesa e 50% do financiamento disponível no âmbito da *Oil Facility*.

O acesso a este programa estava dependente dos Estados-membros demonstrarem que o desequilíbrio existente tinha origem no aumento do preço do petróleo (FMI). Os Estados-membros tinham de apresentar um plano para o setor energético, com vista ao seu reequilíbrio e demonstrar o respeito pelos princípios do FMI. Portugal apresentou também, no âmbito deste pedido, um programa de estabilização alarado onde delineava os objetivos em termos de balança de pagamentos e das medidas para os alcançar (FMI, 1975).

Em relação ao primeiro critério, Portugal era um país muito dependente das importações de petróleo, que tinham vindo a crescer acompanhando o desenvolvimento económico, e sem capacidade, a curto prazo, para reduzir essa dependência. O choque petrolífero teve um impacto muito significativo na balança corrente portuguesa (Afonso & Aguiar, 2005), com o défice petrolífero a ser superior a 450 milhões de DES em 1975 (FMI,

Portugal - Purchase Under the Oil Facility, 1975). Esta situação foi agravada pela descolonização de Angola, onde existia capacidade de produção de petróleo.

No que diz respeito ao cumprimento dos princípios do FMI, Portugal tinha introduzido em Maio de 1975 uma sobretaxa sobre importações, que se aplicava a cerca de 45% do seu volume, e que mesmo tendo um caráter temporário até ao fim de 1976, contrariava os referidos princípios. Todavia, tendo em conta a situação especial em que o país se encontrava o FMI não considerou que este fosse um impedimento no acesso ao financiamento, ficando Portugal obrigado a consultar o FMI em caso de pretender fazer alterações ou introduzir novas restrições ao comércio (FMI, Portugal - Purchase Under the Oil Facility, 1975).

Verificámos na análise anterior que o desequilíbrio da balança de pagamentos foi o resultado de uma multiplicidade de choques simultâneos, não podendo ser atribuída apenas ao choque petrolífero. Esta situação é reconhecida por Portugal e pelo FMI, sendo que no próprio pedido enviado pelo Governo Português, através do Governador do Banco de Portugal José Silva Lopes, é reconhecido que o choque petrolífero era responsável por apenas 30% do défice da balança de pagamentos (FMI, Portugal - Purchase Under the Oil Facility, 1975).

Talvez por esta razão, o memorando enviado por Portugal ao FMI com as medidas que se propunha aplicar para recuperar o equilíbrio da balança de pagamentos, não se limitou a questões energéticas, incluindo um vasto conjunto de medidas que visavam adaptar a economia à nova realidade criada pela Revolução.

Em relação à questão energética, o Governo Português referiu um conjunto de medidas para reduzir as importações de petróleo e derivados, em particular o aumento do preço dos combustíveis, do qual ficaram excluídos os combustíveis para uso industrial, e o reforço da prospeção de petróleo em Portugal para futura exploração (FMI, Portugal - Purchase Under the Oil Facility, 1975).

Quanto ao desequilíbrio da balança de pagamentos em geral o memorando é muito mais exaustivo, apresentando um programa de política financeira e económica que de acordo com o Governo Português visava no médio prazo uma transformação da estrutura do comércio internacional Português, a redução dependência da balança de pagamentos das remessas dos emigrantes e a melhoria da balança comercial, com o aumento da produtividade nacional (FMI, Portugal - Purchase Under the Oil Facility, 1975).

Neste sentido, foram apresentadas diversas medidas que incluíam:

O reconhecimento da necessidade de permitir um aumento dos preços domésticos para a recuperação da indústria nacional e um controlo racional do aumento dos salários de forma a recuperar a competitividade internacional. O Governo referia ainda o congelamento dos salários que foi imposto até ao fim de 1975 e comprometeu-se com a criação de uma nova política de salários que tivesse em conta a realidade económica (FMI, Portugal - Purchase Under the Oil Facility, 1975).

O Governo comprometeu-se igualmente a manter uma abordagem flexível à taxa de câmbio, permitindo a desvalorização do escudo, a tomar medidas para controlo da expansão do crédito bancário doméstico, que não deveria ultrapassar os 100 biliões de Escudos, e a não introduzir novas restrições ao comércio, mas reafirmando a manutenção da sobretaxa a algumas importações até ao fim de 1976 (FMI, Portugal - Purchase Under the Oil Facility, 1975).

Outro ponto abordado no memorando foi o orçamento de Estado para 1976 e a intenção Portuguesa de readquirir um maior equilíbrio das contas públicas através de um aumento das receitas com impostos indiretos e da redução das despesas em subsídios ao consumo e à indústria, diminuindo desta forma as necessidades de crédito do setor publico que não excederia os 30 biliões de Escudos (FMI, Portugal - Purchase Under the Oil Facility, 1975).

Por último, são apresentadas medidas para combater a fuga de capitais, como os limites com despesas em turismo e um maior controlo do Banco de Portugal sobre as transferências internacionais (FMI, Portugal - Purchase Under the Oil Facility, 1975).

Embora este memorando não se constitua de nenhuma forma como um acordo *Stand-by*, nem exista no âmbito da *Oil Facility* escalonamento do financiamento ou critérios de desempenho, o tipo de medidas que este abrange correspondem às variáveis utilizadas pelo FMI, à época, para programas de maior condicionalidade.

Questões como a expansão do crédito interno, a exposição do setor público ao financiamento bancário, a gestão das reservas de moeda estrangeira e o equilíbrio do sistema de preços e salários, principais variáveis utilizadas pelo FMI em programas *Stand-by* (Guitian, 1981), são a base deste memorando.

A análise dos documentos relativos à *Oil Facility*, o pedido Português com o memorando e a avaliação técnica do FMI (FMI, Portugal - Purchase Under the Oil Facility,

1975) permite-nos concluir que também o tipo de política proposta segue a prática do FMI. No entanto, o grau e o modo como estas medidas foram aplicadas não foram necessariamente os desejados pelo FMI. Portugal, com o apoio dos consultores técnicos tinha já iniciado o desenho de uma estratégia económica, o que lhe permitiu negociar ativamente com o Fundo, moldando o próprio programa acordado (Cardoso, 2018), o que não impediu um parecer técnico positivo ao pedido e às políticas propostas (FMI, Portugal - Purchase Under the Oil Facility, 1975).

A nosso ver, o recurso à *Oil Facility* influenciou a alteração da estratégia económica Portuguesa. Embora, este financiamento não seja condicionado após a sua aprovação, as autoridades Portuguesas prepararam-se e tentaram demonstrar que o desequilíbrio era temporário, resultado do contexto especial que se vivia no País, e que iriam implementar medidas para uma rápida recuperação, descartando outro tipo de intervenção do FMI, como um acordo *Stand-by*, ao qual poderia estar condicionado o recurso à *Oil Facility* (FMI, Review of the Compensatory Financing Facility, 2004) fundamental para o financiamento do défice da balança de pagamentos.

Ligado a este pedido está um segundo levantamento do restante da tranche de ouro. Este levantamento no valor de 7 milhões de DES teve como objetivo pagar as despesas recorrentes do levantamento feito na *Oil Facility*, que tinham um custo estimado de 7,8 milhões de DES (FMI, 1975).

Com estes dois levantamentos, os capitais do FMI em Escudos passaram a ser de 162.5% da cota Portuguesa que se manteve em 117 milhões de DES.

5.2. Oil Facility de 1976

A 10 de Março de 1976 Portugal, mais uma vez através do Governador do Banco de Portugal, José Silva Lopes, comunicou ao FMI a intenção de fazer um segundo levantamento dentro da *Oil Facility*, correspondente ao montante ainda disponível. Este pedido não incluiu um novo plano de estabilização, remetendo para o memorando enviado em Dezembro de 1975 (FMI, Portugal - Purchase Under the Oil Facility, 1976).

No entanto, a comunicação Portuguesa relatava os desenvolvimentos verificados na aplicação das medidas apresentadas ao FMI anteriormente (FMI, Portugal - Purchase Under the Oil Facility, 1976).

O compromisso em relação à expansão da dívida pública e aos limites da expansão do crédito doméstico eram reforçados. Foram introduzidas diversas medidas fiscais e de preços com vista à redução do consumo. Houve também aumento dos impostos sobre as transações e sobre o rendimento de imóveis e propriedades agrícolas, acompanhado por uma subida generalizada dos preços, que incluiu os bens de consumo inseridos no sistema de preços controlados que tiveram aumentos até 70%.

Simultaneamente, a política de controlo dos salários foi mantida, com o congelamento a estender-se até 1976, sem que tenham existido alterações significativas nos salários após o seu fim. A taxa de desemprego mantinha-se elevada.

Portugal manteve a abordagem flexível à taxa de câmbio do Escudo, com este a desvalorizar cerca de 2% desde o início de 1976.

Em relação à política energética, registou-se uma subida generalizada do preço dos combustíveis derivados de petróleo, cerca de 40% na gasolina e mais de 50% no gasóleo. O governo aumentou muito significativamente os impostos sobre veículos, quer no registo quer na compra.

Não foram introduzidas novas, nem foram reforçadas as restrições existentes ao comércio e pagamentos, tendo Portugal indicado a intenção de liberalizar os montantes de moeda estrangeira para despesas de turismo.

A avaliação técnica do FMI considerou satisfatória a aplicação das políticas económicas e financeiras propostas por Portugal e propôs a aprovação do pedido Português.

Portugal fez o segundo levantamento na *Oil Facility*, em abril de 1976, no valor de 41.64 milhões de DES. Com este novo levantamento os capitais do FMI em Escudos passaram a ser de 193% da cota Portuguesa que se manteve em 117 milhões (FMI, Portugal - Use of Fund Resources - Compensatory Financing, 1976).

5.3. Programa de Financiamento Compensatório de 1976

Em 1976 foram retomadas as consultas anuais com o FMI, tendo estas decorrido em Lisboa de 1 a 16 de Junho desse ano. Na sequência destas consultas Portugal enviou ao FMI um pedido de compra de 58.5 milhões de DES no âmbito do Programa de Financiamento

Compensatório para Flutuação de Exportações, devido a uma quebra acentuada nas exportações no ano de 1975.

Este pedido era constituído por 9.2 milhões de DES, o equivalente em Dólares Americanos a 29.3 milhões de DES e a 20 milhões em Dólares Canadianos. No total esta compra representava 50% do máximo disponível para Portugal sobre este programa.

A avaliação técnica deste pedido não se distanciou significativamente das anteriores no que diz respeito à análise do desequilíbrio da balança de pagamentos, mas sublinhou o processo de estabilização a decorrer em Portugal.

Em 25 de Abril de 1976 realizaram-se as primeiras eleições legislativas do pós-25 de Abril, que resultaram na vitória do Partido Socialista e na tomada de posse do I Governo Constitucional, liderado por Mário Soares a 23 julho. A 27 de Junho do mesmo ano ocorreriam as primeiras eleições presidenciais que deram a vitória a Ramalho Eanes.

A avaliação técnica viu nesta estabilização política e social um motor para a inversão de tendências negativas como a fuga de capitais e a perda de competitividade, prevendo uma melhoria na balança de pagamentos, embora esta se mantivesse significativamente deficitária em 1976.

O relatório fez igualmente referência à redução da incidência da sobretaxa sobre importações, que passou a incidir apenas sobre 30% do seu volume.

Em relação à quebra das exportações, critério base para aceder ao Financiamento Compensatório, Portugal teve um défice da balança de pagamentos de 878 milhões de DES e uma *sub-performance* das exportações equivalente a 113 milhões de DES em 1975, verificando-se uma redução de 16% das receitas de exportações em relação a 1974. O valor da *sub-performance* era suficiente para requerer este programa. (FMI, Portugal - Use of Fund Resources - Compensatory Financing, 1976).

Esta quebra nas exportações é atribuída a três fatores. A perda dos territórios ultramarinos, a instabilidade política e social nos anos pós 25 de Abril e a recessão na economia mundial, em particular nos países desenvolvidos.

Os técnicos concluíram que embora os fatores internos explicassem a maioria da quebra nas exportações, a recessão económica nos principais mercados de exportação Portugueses teve um impacto direto de cerca de 50 milhões de DES. Este valor foi suficiente

para considerar que uma percentagem adequada de redução das exportações se deveu a fatores exógenos, condição de acesso ao Programa de Financiamento Compensatório.

O FMI esperava uma recuperação das exportações Portuguesas, com um aumento de 9% em 1976/77 dependente da estabilidade política interna e da recuperação económica dos mercados externos.

Com esta compra, os ativos do FMI em Escudos passaram a equivaler a 248% da cota portuguesa.

5.4. A situação agrava-se

No fim de agosto de 1976 foi emitido o parecer técnico do FMI sobre a consulta a Portugal do artigo IV e neste parecer foi identificada uma deterioração das previsões face ao que esperado no parecer do Programa de Financiamento Compensatório de Junho.

No entanto este parecer, mais uma vez, afirma que o programa apresentado por Portugal no memorando anexado ao pedido no Programa *Oil Facility*, em Dezembro de 1975, estava a ser, de forma geral, implementado. Foi feito um reparo à ultrapassagem dos limites do crédito ao setor público, mas o FMI reconheceu que este seria compensado por um valor muito abaixo dos limites no que diz respeito à expansão do crédito interno (FMI, Portugal - Staff Report and Proposed Decision for the 1976 Article XIV Consultation, 1976).

A aplicação deste programa não evitou que, após uma aparente melhoria no primeiro trimestre de 1976, houvesse um agravamento significativo da balança corrente, com o FMI a alterar a sua previsão de melhoria em relação a 1976, para um significativo agravamento (FMI, Portugal - Staff Report and Proposed Decision for the 1976 Article XIV Consultation, 1976).

Este agravamento teve a sua origem numa recuperação mais rápida das importações em relação às exportações e a uma significativa fuga de capitais que se verificou. Portugal tentou contrariar esta tendência com um conjunto de medidas de estímulo à captação de investimento direto estrangeiro e permitindo uma desvalorização acentuada da Escudo de cerca de 9% em 1976. Esta desvalorização acentuada, juntamente com as taxas de juro negativas, em termos reais, contribuiu para a especulação financeira, com a fuga de capitais daí resultante e a criação de *stocks* especulativos face à desvalorização do Escudo e à inflação,

que viria a atingir os 30% no fim de 1976, o que estimulou as importações (FMI, Portugal - Staff Report and Proposed Decision for the 1976 Article XIV Consultation, 1976).

Adicionalmente, foi considerado inevitável, face à acelerada perda de reservas para financiamento do défice externo, a criação de novas barreiras ao comércio e pagamentos. As autoridades consideravam impossível aumentar significativamente as exportações no curto prazo, face aos diversos constrangimentos existentes ao aumento da produtividade e investimento (FMI, Portugal - Staff Report and Proposed Decision for the 1976 Article XIV Consultation, 1976). Durante o verão de 1976 Portugal apertou as regras sobre as trocas monetárias e os montantes disponíveis para o turismo e em 9 outubro aumentou o valor da sobretaxa sobre as importações, aumentando a duração da mesma para Março de 1977, e introduziu também um sistema de depósitos obrigatórios de 50% do valor, para um conjunto de bens considerados supérfluos (FMI, Portugal--Exchange and Trade System, 1976).

No fim de 1976 a situação económica portuguesa estava a tornar-se crítica. Para o FMI as autoridades portuguesas não estavam a conseguir corrigir os desequilíbrios na economia criados pela instabilidade política e social no Pós 25 de Abril. As perspetivas económicas para o país eram desanimadoras, com o investimento, publico e privado, a ficar aquém do previsto, as exportações a não acompanharem a recuperação da economia mundial, o desemprego a aumentar, a inflação a subir e o PIB a crescer a um ritmo mais lento que o esperado (FMI, Portugal - Staff Report and Proposed Decision for the 1976 Article XIV Consultation, 1976)

As amplas reservas que Portugal possuía quando da Revolução permitiram controlar as quebras na produção e emprego, apesar dos desequilíbrios externos, mas em 1976 a contínua drenagem das mesmas, a reticência nacional em alienar as reservas de ouro e uma banca internacional pouco aberta face à jovem democracia portuguesa (Horta, 2018) colocou o financiamento necessário para a balança de pagamentos nestes anos em grande medida dependente de empréstimos junto de fontes oficiais como a CEE, EFTA, BRI e o como verificamos o FMI.

Foram também fundamentais os empréstimos de países como os EUA a Alemanha e a Suíça que no pós-25 de Novembro concederam a Portugal financiamento com vista a minimizar os efeitos da crise económica e apoiar a consolidação da democracia. Estes empréstimos bilaterais de curto prazo atingiram de valores muito significativos, entre os 700

e os 800 milhões de DES, tendo alguns como garantia as reservas de ouro (Bruneau, 1982) (Lopes J. S., 2004) .

Visando a reversão da situação económica Portuguesa, o relatório da Consulta entre o FMI e Portugal em 1976 apresentou um conjunto de recomendações técnicas (FMI, Portugal - Staff Report and Proposed Decision for the 1976 Article XIV Consultation, 1976), designadamente:

A redução do ritmo de crescimento dos salários reais e a aceleração do crescimento económico foram considerados essenciais para criação de emprego e para criar novas oportunidades de emprego e diminuir as diferenças de rendimento entre trabalhadores e desempregados.

O Estado deveria gerar condições para o aumento da poupança que permitisse canalizar investimento para setores de mão-de-obra intensiva, promotores das exportações e que reduzissem a necessidade de importações.

Era fundamental definir qual o papel do setor privado na economia, flexibilizar a política laboral e facilitar o financiamento das empresas. O Estado deveria fortalecer a sua administração e solucionar os problemas derivados do programa de nacionalizações.

O equilíbrio do sistema de preços era imprescindível para o desenvolvimento económico. O sistema de subsídios e preços controlados, criado para proteger os ganhos salariais controlando a inflação, criava distorções na economia e estimulava indevidamente o consumo.

A alteração da taxa de câmbio, através da desvalorização da moeda poderia ter um papel importante na correção do desequilíbrio externo.

O FMI criticava ainda a opção portuguesa de recorrer a novas restrições ao comércio e pagamentos, considerando que estas restrições, sem a introdução de medidas estruturais que alterassem o contexto económico nacional seriam contraproducentes.

5.5. O primeiro Governo Constitucional

No fim de Julho de 1976 tomou posse o primeiro Governo Constitucional da Terceira República, liderado por Mário Soares do Partido Socialista, que acelerou os esforços, iniciados no VI Governo provisório, para readquirir a estabilidade económica no País. As

bases dessa estratégia passaram pela futura adesão à CEE, o fim do processo de nacionalizações, a flexibilização da política laboral, controlo dos salários, reforma fiscal, controlo do défice público e alteração da política cambial.

Como vimos anteriormente, o Governo começou por adotar medidas restritivas do comércio e pagamentos, mas o seu principal marco na estratégia económica foi o conjunto de medidas introduzidas em Fevereiro de 1977 (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1977).

O Escudo foi desvalorizado em 15 %, sendo estabelecido um *peg* entre este e um conjunto de moedas de acordo com a sua relevância para Portugal (Abreu, 2005), e os impostos sobre transações foram aumentados em 20%.

Foi introduzida legislação que limitava o aumento dos salários a 15%, para todos os trabalhadores dependentes, e, simultaneamente, o sistema de controlo de preços foi substituído por um sistema mais flexível, que permitia a revisão periódica dos mesmos. Contudo, foram definidos 16 bens essenciais que, após um aumento de cerca de 20%, tiveram os seus preços congelados até ao fim do ano (Horta, 2018).

A taxa de desconto do Banco de Portugal e os juros bancários nos empréstimos e depósitos foram aumentados. Foram também criadas sobretaxas para empréstimos ligados à importação de bens de consumo.

Pela primeira vez foram introduzidas cotas para a importação de determinados bens como componentes automóveis, café, bananas, que no total afetavam cerca de 6% das importações.

Foram tomadas ainda outras medidas como a criação de um Fundo de Garantia de Risco de Câmbios, a reabertura da Bolsa de Valores e a compensação de estrangeiros por perdas associadas ao programa de nacionalizações ou à reforma agrária.

Podemos verificar que, com exceção do agravamento das restrições comerciais e de pagamentos, as reformas introduzidas pelo Governo Português seguem as indicações apresentadas pelo FMI no relatório de Consulta de 1976. Na nossa opinião existe, mais uma vez, uma clara relação entre as posições tomadas pelo FMI e as políticas adotadas em Portugal, embora esta não se deva diretamente a uma condicionalidade imposta pelo FMI.

Esta posição baseia-se em vários factos. A economia portuguesa era frágil no início de 1977, o que levou a uma reaproximação de Portugal ao FMI, com quem as relações tinham

esfriado durante 1976, com a deslocação de uma delegação Portuguesa a Washington (Cardoso, 2018) e a vinda, logo em janeiro, de uma equipa técnica do FMI a Lisboa para negociar as bases do Acordo Stand-by que viria a ocorrer em abril. Na década de 70 introdução de medidas á priori de um Acordo Stand-by eram uma imposição comum, que tinha como objetivo reforçar as garantias do FMI sobre a aplicação futura das medidas acordadas (Guitian, 1981).

O relatório do FMI sobre o Acordo Stand-by (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1978) reforça também esta posição, afirmando que o programa dele resultante tem como principal base as medidas introduzidas pelo I Governo Constitucional e em particular o pacote de 25 de Fevereiro, não obstante existirem novas medidas introduzidas pelo programa.

5.6. O Acordo de Stand-by em primeira tranche de crédito de 1977

Em 12 de abril de 1977 Portugal, através de uma carta de intenções assinada por José Silva Lopes, Governador do Banco de Portugal, e por Medina Carreira, Ministro das Finanças, submeteu ao FMI um pedido de apoio no âmbito de um Acordo de *Stand-by* (ver anexo 11.2. Acordo *Stand-by* de 1977), com a duração de um ano, no valor de 42,4 milhões de DES correspondentes à primeira tranche de crédito alargada, equivalente a 36,2% da cota portuguesa.

Por ser uma compra dentro da primeira tranche de crédito, o grau de condicionalidade foi menor, não estando sujeito ao escalonamento do financiamento ou a critérios de desempenho (Dell, 1981).

Este programa não tinha como objetivo resolver os problemas estruturais da economia Portuguesa, mas sim responder aos problemas mais imediatos para o reequilíbrio da balança de pagamentos (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1977).

A estratégia adotada passou por reduzir o défice da balança de pagamentos através da redução do consumo e de importações, conjugada com o aumento do investimento e exportações, tendo como base as medidas anteriormente introduzidas, inclusive as restrições ao comércio e pagamentos que o FMI lamentou, mas aceitou mediante compromisso de estas serem temporárias.

O Acordo acrescentou às medidas anteriormente adotadas limites no crédito bancário ao setor público, estabelecidos em 39 Biliões de Escudos em 1977 com um possibilidade de ir até aos 42 em condições especiais, e à expansão do crédito doméstico em 130 Biliões de Escudos. O Governo comprometeu-se, igualmente, a reduzir o ritmo de crescimento da dívida pública, aumentando as suas maturidades através da redução do recurso à dívida de curto prazo (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1977).

Portugal comprometeu-se a pagar os custos associados a esta compra, informar o FMI dos desenvolvimentos da situação económica quando requerido por este e a recomprar os ativos em Escudos no limite de 3 anos. O acesso aos recursos do FMI incluídos no Acordo *Stand-by* era incondicional após a sua aprovação, sendo que este poderia ser interrompido caso o FMI declarasse formalmente a inelegibilidade de Portugal (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1977).

Com esta compra, os ativos do FMI em Escudos passaram a equivaler a 284,32% da cota portuguesa

5.7. O Grande Empréstimo

Como vimos, no Pós-Revolução as medidas aplicadas pelos Governos para manter os ganhos salariais tinham permitido a manutenção da taxa de inflação em 15%. No entanto, a progressiva reversão destas medidas e as pressões causadas pela especulação sobre o Escudo levaram ao aumento da inflação para 30% no fim de 1976 e cerca de 40% no segundo semestre de 1977, embora os salários tenham inclusive sido reduzidos em termos reais neste período. O aumento da inflação criou pressão sobre a taxa de câmbio do Escudo e levou ao aumento dos movimentos especulativos como a criação de stocks, que impulsionaram as importações (FMI, Portugal- Exchange System, 1977).

Até ao Verão de 1977 o sistema bancário injetou cerca de 52 biliões de Escudos na economia, o que respeitava os limites de expansão do crédito bancário estabelecidos no Acordo *Stand-by*, mas estes tiveram pouco impacto interno devido à aceleração da fuga de capitais que financiaram. Neste quadro, apesar do aumento do turismo, das remessas dos emigrantes e das exportações, o défice da balança de pagamentos agravou-se em relação ao ano anterior (FMI, Portugal- Exchange System, 1977).

Existiu um claro reconhecimento por parte das autoridades Portuguesas e internacionais que o desequilíbrio externo Português era crítico e que só poderia ser corrigido com acesso a crédito internacional de médio prazo, que permitisse moderar o choque do ajustamento e os seus riscos sociais e políticos.

A dimensão do financiamento necessário não poderia ser cedida exclusivamente pelo FMI e o volume dos empréstimos já contraídos junto de fontes oficiais, juntamente com a persistência da crise tornavam muito difícil conseguir novos financiamentos, havendo ainda a agravante que os anteriores empréstimos de curto prazo terem que ser reembolsados brevemente (Lopes J. S., 2004).

A solução para este quadro estrutural surgiu com o grande empréstimo, que foi uma peça chave na recuperação da economia Portuguesa (Lopes J. S., 2004). As origens do grande empréstimo remontam a setembro de 1976 num encontro entre Mário Soares e Frank Carlucci, embaixador Americano em Portugal que teve um papel fulcral na transição de país para a democracia e na materialização deste empréstimo, em que foi abordada pela primeira vez a possibilidade de um empréstimo Americano para um programa de recuperação económica (Moreira de Sá, 2009). Dado o tamanho do montante envolvido, inicialmente 1 bilião de dólares, os EUA, embora mostrassem abertura, consideravam que este deveria ser feito num enquadramento multilateral (Moreira de Sá, 2009).

Os esforços de Mário Soares, o empenhamento de Carlucci e a vontade dos EUA de se associarem à vitória da democracia em Portugal levaram à materialização do grande empréstimo (Moreira de Sá, 2009). Em Junho de 1977 representantes de 14 países, liderados pelos EUA, reuniram-se em Paris (Moreira de Sá, 2016) e decidiram conceder a Portugal 750 milhões de Dólares de crédito de médio prazo, num período de 18 meses, para apoio à balança de pagamentos. Os principais financiadores deste consórcio foram os Estado Unidos da América, (300 milhões), República Federal da Alemanha (200 milhões), o Japão (50 milhões) e a Venezuela (22,5 milhões). Contudo, fugindo ao plano original (Moreira de Sá, 2009), este financiamento ficou condicionado à negociação de um novo Acordo *Stand-by* com o FMI, numa tranche de crédito superior (Lopes J. S., 1982) (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1978). Este novo acordo *Stand-by* só seria concluído em Maio de 1978.

5.8. O Programa de Financiamento Compensatório de 1977

A 22 de Julho Portugal enviou novo pedido ao FMI para compra de uma segunda tranche de 29.25 DES, no valor de 25% da cota, no âmbito do Programa de Financiamento Compensatório por Flutuação das Exportações. Este pedido era constituído por 5 milhões de Dólares Canadianos, 29,5 milhões de Yen e 15 Milhões de Marcos (FMI, Portugal - Use of Fund Resources - Compensatory Financing, 1977).

Uma vez que esta compra aumentava o financiamento português sob este programa para 75% da cota, este só seria concedido caso fosse considerado que Portugal estava a cooperar eficazmente com o FMI para resolver os seus problemas da balança de Pagamentos (FMI, Portugal - Use of Fund Resources - Compensatory Financing, 1977). O FMI considerou que o programa acordado no âmbito do Acordo Stand-by estava a ser aplicado, cumprindo este requisito.

Portugal teve em 1976 um défice da balança de pagamentos de 800 milhões de DES e uma *sub-performance* das exportações calculada em 179 milhões de DES, o que colocou ainda mais pressão sobre as reservas portuguesas que estavam a atingir um limite crítico, justificando assim o pedido.

Mais uma vez, foram referidas como razões para a quebra na exportações, a perda dos mercados coloniais, com as exportações para esses mercados a voltar a cair em 1976, a quebra nas importações dos principais parceiros comerciais de Portugal, sendo que a recuperação da economia internacional se mostrava mais lenta do que o esperado e marcada pela introdução de restrições ao comércio, de que são exemplo as restrições impostas pela CEE a importações de países terceiros, e a instabilidade política e social, embora esta, face aos desenvolvimentos recentes, tivesse um impacto mais reduzido que anteriormente (FMI, Portugal - Use of Fund Resources - Compensatory Financing, 1977).

A estes constrangimentos somava-se agora o declínio dos preços dos produtos agrícolas e florestais e a redução do volume de exportações de têxteis (FMI, Portugal - Use of Fund Resources - Compensatory Financing, 1977).

Assim, verificou-se um aumento do impacto dos efeitos exógenos na *sub-performance* das exportações, tendo o FMI considerado que esta era em grande parte devida a questões fora do controlo de Portugal, condição para acesso a este Programa.

Na avaliação técnica do pedido o FMI previa que com a aplicação das medidas incluídas no Acordo *Stand-by* existiria nos próximos anos uma recuperação das exportações, embora o défice da balança de pagamentos em 1977 se devesse manter significativo e na ordem dos 600 milhões de DES (FMI, Portugal - Use of Fund Resources - Compensatory Financing, 1977).

Com esta compra, os ativos do FMI em Escudos passaram a equivaler a 309% da cota portuguesa.

5.9. Portugal toma a iniciativa do ajustamento

O Governo Português implementou ainda durante 1977 diversas medidas com vista à reversão do desequilíbrio externo.

Estas medidas deveram-se à necessidade de adaptar a política económica ao contínuo agravar da situação externa da economia Portuguesa, com as reservas de divisas estrangeiras a atingir valores muito baixos, o que associado à perda de confiança dos credores e fornecedores começava a colocar em causa a capacidade de garantir os meios básicos de subsistência da população (Horta, 2018).

A 25 de agosto de 1977 foi aprovado um novo pacote de medidas de austeridade que visava o reequilíbrio financeiro do Estado e a redução do défice da balança de pagamentos (FMI, Portugal - Exchange Rate, Agosto 1977).

A grande disparidade entre a inflação em Portugal e nos seus principais parceiros comerciais impossibilitava a manutenção do sistema de *peg* para a taxa de câmbio do Escudo, que foi substituído por um sistema de câmbio deslizando, com a taxa de câmbio a ser ajustada periodicamente de acordo com a evolução da inflação, o que resultou numa desvalorização de 1% por mês. Este sistema permitia ajustar a taxa de câmbio mantendo a competitividade da economia Portuguesa.

A taxa de redesconto do Banco de Portugal foi aumentada para 13% e o juro dos créditos bancários aumentou na ordem dos 4.5%, tendo sido criadas condições especiais de crédito para investimentos com impacto positivo na balança de pagamentos. Este aumento das taxas de juro domésticas tinha como objetivo reduzir a fuga de capitais e tornar os depósitos mais atrativos.

O preço dos combustíveis automóveis foi aumentado significativamente, com impacto positivo em termos da cobrança de impostos. Esta medida visava reduzir as importações e, através do aumento das receitas com impostos, reduzir as necessidades de endividamento do Estado.

Foram ainda introduzidas um conjunto de medidas para melhorar a condição competitiva das empresas com dificuldades financeiras, de que é exemplo a flexibilização dos despedimentos.

Cumprindo o dever de consulta estabelecido no Acordo *Stand-by*, estas medidas foram comunicadas ao FMI no dia 26 de agosto, que concordou com a sua aplicação, embora apenas como medidas preliminares de um programa mais extenso que permitisse um crescimento sustentado da economia portuguesa (FMI, Portugal- Exchange System, 1977).

Este pacote de medidas distingue-se dos anteriores porque, cumprindo o estabelecido no Acordo *Stand-by*, não intensificou nem introduziu novas restrições ao comércio internacional. Existiu novamente uma clara influência do FMI na definição das políticas nacionais.

A aplicação do programa de estabilização previsto no Acordo *Stand-by* e as medidas adicionais tomadas em agosto não conseguiram evitar uma deterioração do défice externo português em 1977, com a balança corrente a atingir um défice de 1,500 milhões de dólares, equivalente a 9% do PIB e o défice externo a ficar em 1, 350 milhões de dólares em Março de 1978.

Este agravamento do desequilíbrio externo português teve vários motivos que descreveremos seguidamente (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1978).

As medidas de austeridade não impediram um crescimento significativo do PIB de cerca de 6%. No entanto, este crescimento deveu-se a um aumento inesperado do consumo interno, devido em grande medida à construção de *stocks* especulativos face à inflação, com efeitos negativos no valor de importações e no sistema de preços.

Este crescimento impulsionou o setor da construção e o crescimento da produção industrial destinada ao mercado interno, mas não se estendeu às principais indústrias exportadoras como a cortiça e os têxteis, que declinaram em 1977. Este foi também um mau ano agrícola, com uma quebra à volta dos 10% a nível da produção.

O crescimento económico não foi sinonimo de mais emprego, uma vez que o crescimento da produção se deveu a aumentos da produtividade. Por outro lado as empresas tinham ainda grandes constrangimentos a nível de política laboral, que dificultando os despedimentos também reduziam a propensão a novas contratações. A taxa de desemprego manteve-se significativa, rondando os 7%.

A inflação, que chegou aos 40% no verão, foi de 27% no fim de 1977, apesar da política de controlo de salários ter sido um sucesso, com os salários reais a reduzirem cerca de 7%. No entanto, mesmo com esta redução, os custos da mão-de-obra em Portugal relativamente aos seus parceiros comerciais continuaram superiores aos dos anos Pré Revolução.

A elevada taxa de inflação impulsionou a velocidade de circulação monetária e levou a um aumento da procura de crédito bancário, em grande medida para financiar movimentos especulativos e a fuga de capitais. Neste contexto, o limite ao crédito doméstico, estabelecido no Acordo *Stand-by* em 130 biliões de Escudos, foi largamente ultrapassado, sendo superior a 150 biliões de Escudos. O mesmo aconteceu com a perda de ativos estrangeiros do sistema bancário que superou os 55 biliões de Escudos, mais do dobro do valor previsto. Esta situação deveu-se em grande medida à fragilidade e desregulamentação do sistema bancário.

Em 1977 o défice do setor público foi de 54 biliões de Escudos, abaixo do valor previsto no orçamento apesar da elevada taxa de inflação. Contudo, existiram dificuldades no financiamento deste défice, com o financiamento fora do setor bancário a ficar muito abaixo do pretendido, somente 4 dos 16 biliões esperados, o que aumentou a dependência do Estado do financiamento bancário, que ultrapassou o limite estabelecido no Acordo *Stand-by* de 39 biliões chegando aos 52 biliões de Escudos. Esta situação deveu-se em parte à falta de atratividade dos produtos financeiros emitidos pelo Estado que tinham taxas reais negativas, não competindo com outro tipo de investimentos.

Uma das principais causas da deterioração da balança de pagamentos foi o desequilíbrio da balança comercial. As exportações portuguesas cresceram pouco significativamente em 1977, o que se explica pela estrutura das exportações nacionais assente em produtos com fracas perspetivas de crescimento nos mercados externos, como é o caso dos têxteis, principal exportação portuguesa, que estavam cada vez mais sujeitos a restrições comerciais.

As receitas com o turismo cresceram 22% e as remessas dos emigrantes recuperaram os valores anteriores à Revolução em 1977, mas não foram suficientes para acompanhar o valor das importações. O grande aumento do consumo interno e a construção de *stocks* especulativos de bens importados impulsionaram as importações para valores muito superiores aos esperados.

Este efeito foi reforçado pela inflação que aumentou os custos dos produtos nacionais, aumentando assim a competitividade dos bens importados no mercado interno. O aumento do consumo, ao absorver grande parte da produção interna, contribuiu também para a diminuição das exportações.

No fim de 1977 a dívida pública era superior a 2,5 mil milhões de Dólares, grande parte nova dívida de curto prazo, desrespeitando o estabelecido no programa *Stand-by*, o que induziu custos adicionais associados ao serviço da dívida. O passivo externo da banca nacional rondava os 3 mil milhões de Dólares.

5.10. O Acordo Stand-By em tranche de crédito superior de 1978

Em janeiro de 1978 o I Governo constitucional foi derrubado na Assembleia da República pela rejeição de uma moção de confiança, sendo substituído pelo II Governo Constitucional que resultou de uma coligação entre o Partido Socialista e o Centro Democrático Social, mantendo-se Mário Soares como Primeiro-ministro.

Confrontado com o agravamento da situação económica o II Governo Constitucional conclui em 5 de junho de 1978 um novo Acordo *Stand-By* (ver anexo 11.3. Acordo *Stand-by* de 1978) com o FMI, agora numa *tranche* de crédito superior. Como vimos anteriormente, a realização deste Acordo era uma condição imposta pelo consórcio internacional para disponibilizar o Grande Empréstimo a Portugal que foi a peça chave do processo de recuperação de economia. Esta era uma prática comum, que tinha como objetivo reforçar as garantias no financiamento, ou seja, o FMI só disponibilizaria os seus recursos quando estes fossem acompanhados por outras fontes de financiamento, ajuda internacional, empréstimos bancários, entre outras, que cobrissem o défice na balança de pagamentos, assegurando a exequibilidade do programa de ajustamento e, da mesma forma, os outros potenciais financiadores só disponibilizariam os seus recursos se o País aplicasse um programa do FMI

que aumentasse as garantias sobre a sua capacidade para reembolsar esse financiamento (Polak, 1991).

O programa acordado tinha a duração de um ano e previa a compra de 57.35 milhões de DES. O programa tinha como principal objetivo reduzir o défice externo português de 1, 350 milhões de dólares em Março de 1978 para 800 milhões de dólares em Março de 1979, mantendo o crescimento moderado da economia. Este défice seria financiado recorrendo aos créditos de Paris, ao empréstimo do FMI e às reservas de ouro portuguesas.

Uma vez que este Programa dizia respeito a uma *tranche* de crédito superior esteve sujeito a maior condicionalidade, com o escalonamento do financiamento e a aplicação de critérios de desempenho (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1978).

O Acordo Stand-by estabeleceu que Portugal poderia levantar até 14.3 milhões de DES até 1 de Julho de 78, 24.35 milhões de DES até 1 de outubro de 78, 34.35 milhões de DES até 1 de janeiro de 79 e 44.35 milhões de DES até 1 de abril de 79. Estes limites poderiam ser modificados com a prévia autorização do FMI.

Em relação aos critérios de desempenho, foram definidos limites trimestrais à expansão do passivo externo líquido do sistema bancário, do crédito do doméstico e do crédito líquido do setor bancário sobre o Estado.

O passivo externo líquido do sistema Bancário que, tendo como base o valor de 1,352 milhões de Dólares no fim de 1977, não poderia exceder os 1,922 milhões até 30 de Junho de 78, 2,092 milhões até 30 de setembro de 78, 2,297 milhões até 31 de Dezembro de 78 e 2,457 milhões até 31 de Março de 79,

O crédito do doméstico que, tendo como base o valor de 654 biliões de Escudos no fim de 1977, não poderia exceder os 701.6 biliões até 30 de Junho de 78, 738.6 biliões até 30 de setembro de 78, 795,7 biliões até 31 de Dezembro de 78 e 811.4 até 31 de Março de 79.

O crédito líquido do setor bancário sobre o Estado que, tendo como base o valor de 129.8 biliões de Escudos no fim de 1977, não poderia exceder os 143.8 biliões até 30 de Junho de 78, 148.8 biliões até 30 de setembro de 78, 166.8 biliões até 31 de Dezembro de 78 e 183.8 biliões até 31 de Março de 79.

A estes limites somavam-se as obrigações de conceder aprovação automática a todas as licenças de importação, não abrangidas por restrições quantitativas, e dar seguimento aos pedidos acumulados anteriormente até 30 de Junho de 1978, bem como reduzir

progressivamente a sobretaxa de 30% sobre as importações para 20% até 1 de outubro de 78, para 10% até 1 de abril de 1979 e elimina-la totalmente em outubro de 1979.

Constituíam-se ainda como critério de desempenho, o compromisso de Portugal não agravar ou introduzir novas restrições ao comércio e pagamentos (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1978).

Este programa de estabilização incluiu diversas medidas que descreveremos seguidamente. Algumas das medidas são anteriores à assinatura do Acordo *Stand-by*, mas surgem no âmbito da sua negociação, entre março e abril de 78, como medidas *à priori*.

A principal ênfase deste programa foi na restrição do crédito de forma a reduzir o consumo interno. Foi estabelecido um limite de 134,4 Biliões de Escudos para a expansão do crédito que, como vimos anteriormente, foi dividido em limites trimestrais que se constituíam como critérios de desempenho. Com vista ao cumprimento destes limites a taxa de juro base dos empréstimos bancários foi aumentada em 3,5%, embora tenham sido feitas exceções, e foram criados limites indicativos para a concessão de crédito da banca comercial, que caso fosse necessário passariam a ser compulsivos.

As medidas regulatórias introduzidas anteriormente, como a criação do mercado interbancário e o estabelecimento de uma reserva obrigatória uniforme, permitiram ao governo ter um maior controlo sobre este setor.

O câmbio deslizando do Escudo foi mantido, mas existiu uma aceleração da sua desvalorização que passou de 1% ao mês para 1,25% a partir de Março de 1978, com uma desvalorização adicional de 6,1% em Maio (Abreu, 2005), com o objetivo de atingir uma desvalorização acumulada de 19% durante o programa. Esta estratégia cambial foi suportada por aumento da taxa de redesconto do Banco de Portugal em 5%, ficando entre 18% e 23%, e aumento dos juros nos depósitos a prazo superiores a 6 meses em 4%, atingindo os 19%, com o objetivo de atrair capital, como as remessas dos emigrantes, e contrariar a criação de *stocks* especulativos e a fuga de capitais.

Esperava-se com estas medidas reduzir igualmente o declínio das reservas estrangeiras da Banca, cumprindo os critérios de desempenho estabelecidos.

Em termos fiscais o programa previu um conjunto de medidas com vista ao aumento das receitas em 2% do PIB entre as quais destacamos uma sobretaxa de 10% sobre os rendimentos dos salários e sobre a taxa de transações, com a extensão da mesma a novos produtos, e de 15% sobre a maioria dos impostos diretos. Ao mesmo tempo o programa

previu a manutenção dos valores da despesa pública através de um aumento significativo do preço dos bens e serviços subsidiados que reduziria o valor dos apoios públicos.

Embora se esperasse que a conta corrente do setor público fosse positiva, o aumento dos gastos de capital com o setor empresarial do Estado deveriam manter o défice em 53 Biliões de Escudos, reduzindo em relação ao PIB de 8% para 6% em Março de 1979. A parte do défice financiada pelo setor bancário deveria também ser reduzida em relação ao ano anterior, com uma maior disponibilidade de financiamento fora deste setor.

As autoridades portuguesas comprometeram-se a impor medidas adicionais, caso fosse necessário compensar quebras nas receitas, e a manter os níveis de despesas mesmo que existisse um aumento das receitas superior ao esperado.

Em resposta à inflação e aos aumentos dos custos dos bens subsidiados, o salário mínimo foi aumentado em 30%, o subsídio de desemprego em 25% e as reformas em 22%, mas a política de controlo salarial manteve-se, sendo introduzida nova legislação que limitava os aumentos salariais em 20% para trabalhadores contratados e estabelecia um período contratual mínimo de 12 meses. Com a inflação esperada a superar os 25%, o programa visava uma redução de cerca de 5% nos salários reais.

O Governo reafirmou o seu empenho em reduzir a exposição da dívida de curto prazo durante o programa e aumentar os esforços para evitar um excessivo endividamento externo. O rápido aumento da dívida nos anos anteriores trouxe custos elevados com o seu serviço.

O Acordo entre Portugal e o FMI previa o progressivo abandono das medidas restritivas ao comércio e pagamentos. Como vimos anteriormente, este era um dos critérios de desempenho do programa. Exceções a esta imposição foram a manutenção da sobretaxa de 60% sobre bens de luxo e as quotas sobre determinados bens, sendo que de uma forma geral as quotas foram aumentadas.

Dado o elevado grau de incerteza quanto à evolução da dinâmica económica interna e externa, o Acordo previa a revisão da evolução do programa em janeiro de 1979, ocasião em poderiam ser negociadas alterações com o FMI.

Verificamos que este programa tinha como base uma política de flexibilidade cambial e taxas de juro, o controlo dos salários, austeridade fiscal e restrição do crédito doméstico, tendências que marcaram, igualmente, as reformas realizadas no âmbito do primeiro Acordo *Stand-by*. O parecer técnico do FMI considerou que a os efeitos cumulativos destas reformas seriam suficientes para reverter os comportamentos especulativos, recuperar a confiança na

economia e reequilibrar progressivamente o défice externo (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1978).

Este programa de estabilização foi de curta duração e tinha como principal objetivo uma imediata melhoria do desequilíbrio da balança pagamentos Portuguesa. O FMI e o Governo Português reconheciam que o desequilíbrio Português derivava em grande medida de problemas estruturais da economia que só poderiam ser resolvidos com reformas a médio prazo, para as quais era imprescindível o reequilíbrio das contas externas, ou seja, este programa é reconhecido como um primeiro e necessário passo para a reforma da economia Portuguesa, mas não tinha como objetivo fazer uma transformação estrutural da mesma.

Todavia, o programa incluiu uma abordagem inicial à resolução de alguns problemas estruturais como a falta competitividade internacional da economia portuguesa, que procurava aumentar com flexibilização da taxa de câmbio e do controlo dos salários, o défice das contas públicas, com a reforma fiscal e o controlo dos gastos, a falta de confiança no sistema bancário formal, através do aumento das taxas de juro e regulamentação, e as restrições ao comércio e pagamentos, com o progressivo dismantelar das mesmas.

5.11. Revisão do Acordo Stand-by de 1978

Por pedido das autoridades Portuguesas, a revisão da evolução do programa que deveria ocorrer em janeiro de 1979 foi antecipada para novembro de 1978, por ocasião da visita a Portugal dos técnicos do FMI no âmbito da consulta anual. É fundamental referir que no momento da revisão Portugal não tinha feito qualquer levantamento no âmbito deste Acordo *Stand-by* (FMI, Portugal -Review of Stand-By Arrangement, 1978) .

Esta antecipação está ligada à instabilidade política em Portugal. Mário Soares do Partido Socialista que liderou o I e II Governos constitucionais, responsáveis pela negociação de ambos os Acordos *Stand-by*, foi substituído, em 29 de agosto de 1978, por um Governo de Iniciativa Presidencial liderado por Alfredo Nobre da Costa. O Governo de Alfredo Nobre da Costa durou menos de 3 meses sendo substituído por um novo Governo de iniciativa Presidencial liderado por Carlos Mota Pinto a 22 de novembro. No entanto, a revisão do Acordo ocorreu nos últimos dias do Governo de Alfredo Nobre da Costa, já numa fase de transição, o que lhe retirou a capacidade negocial para alterar o Acordo em vigor para o resto da sua vigência (FMI, Portugal -Review of Stand-By Arrangement, 1978). Exceção foi o

pedido de 20 de novembro para revisão do valor de alguns dos limites estabelecidos no Acordo, de forma a refletirem alterações feitas nas estatísticas nacionais. Esta alteração foi aceite pelo FMI.

A revisão do Acordo *Stand-by* concluiu que Portugal tinha feito progressos notáveis quanto ao cumprimento dos objetivos do programa ao nível da balança de pagamentos, da redução das pressões inflacionárias internas e da manutenção do crescimento económico. A avaliação do FMI previa que os objetivos em termos de redução do défice externo português seriam cumpridos até Março de 1979, com a inflação a situar-se em 22% e o crescimento económico a atingir os 4%, 2% acima do valor previsto.

No entanto, Portugal não tinha respeitado algum dos critérios de desempenho estabelecidos. Os limites trimestrais à expansão do passivo externo líquido do sistema bancário foram respeitados, mas os do crédito do doméstico e do crédito líquido do setor bancário sobre o Estado foram largamente ultrapassados.

A expansão do crédito doméstico que estava limitada a 84.6 biliões de Escudos até 31 de dezembro de 1978 atingiu os 117.6 biliões de Escudos nesse período e a expansão do crédito líquido do setor bancário sobre o Estado, que não deveria ultrapassar os 19 biliões de Escudos, foi de 33.3 biliões de Escudos, com consequências a nível do aumento do défice do orçamento e da conta corrente do Estado.

O aumento das taxas de juro, a diminuição da inflação e o reforço da confiança na economia aumentaram a predisposição da população para manter saldos monetários em Escudos o que permitiu o cumprimento dos limites trimestrais à expansão do passivo externo líquido do sistema bancário, apesar da expansão do crédito doméstico acima dos valores previstos. Outro fator relevante para esta situação foi o facto de uma parte significativa do novo crédito ao setor público ter origem em entidades estrangeiras.

Os critérios de desempenho relativos à redução da sobretaxa sobre as importações e à liberalização das autorizações para importações foram cumpridos, embora não tenham existido avanços na eliminação das restrições quantitativas às importações.

Assim, apesar dos objetivos do Acordo *Stand-by* estarem a ser atingidos, Portugal ficou impedido de fazer levantamentos neste programa por quebra das regras de condicionalidade, não tendo cumprido os critérios de desempenho estabelecidos, até renegociar com o FMI novas condições. Embora o FMI tenha mostrado abertura para esta

renegociação, como vimos, a situação política em Portugal impedia o governo de renegociar as condições do Acordo para o futuro.

5.12. Portugal abandona o Acordo Stand-by de 1978

O novo Governo liderado por Carlos Mota Pinto comunicou ao FMI, no dia 5 de dezembro de 1978, a intenção de substituir o atual Acordo *Stand-by* por um novo, a negociar em 1979, não expressando qualquer intenção de alterar as condições do programa vigente (FMI, Portugal -Review of Stand-By Arrangement, 1978).

Não houve um novo Acordo *Stand-by* em 1979 nem uma renegociação dos termos do Programa. Portugal não fez qualquer levantamento no âmbito do Acordo *Stand-by* de 1978.

Na revisão feita ao Acordo no âmbito da Consulta entre Portugal e o FMI em Junho de 1980 (FMI, Portugal - Staff Report for the 1980 Article IV Consultation, 1980), ficou claro que as tendências verificadas em dezembro de 1978 se mantiveram. Os limites estabelecidos para a expansão do crédito do doméstico e do crédito líquido do setor bancário sobre o Estado foram desrespeitados, tendo Portugal respeitado os restantes critérios de desempenho. O reequilíbrio da balança de pagamentos portuguesa foi superior ao previsto com o défice da balança corrente a ser inferior a 500 milhões de Dólares e balança de pagamentos a registar um *superavit* de 609 milhões de Dólares (FMI, Portugal - Staff Report for the 1980 Article IV Consultation, 1980).

Na conclusão da consulta do FMI a Portugal de 1980, os Diretores executivos do FMI congratularam as autoridades Portuguesas pelo sucesso obtido nos esforços de estabilização, que nos últimos dois anos tinham levado a uma significativa melhoria da balança de pagamentos, à redução da inflação e a um nível de crescimento do PIB superior à média dos países da OCDE.

5.13. Causalidade: 1975-1979

Neste trabalho considerámos que as dinâmicas externas e internas eram fundamentais para compreender este período e dificilmente replicáveis ou comparáveis com outros, justificando-se o especial enfoque que lhe decidimos atribuir. A validade desta premissa

verifica-se logo na definição das origens da crise que, como pudemos verificar, resultou de um conjunto de choques internos e externos resultantes de um contexto único.

Também a opção de não limitar a análise aos Acordos *Stand-by* se mostrou justificada. A aplicação da metodologia da causalidade processual qualitativa, através da narrativa anterior, que descreveu as conexões causais, cronológicas e contextuais entre os vários momentos do processo de estabilização provou que este foi cumulativo, resultando de um conjunto de reformas efetuadas desde o fim de 1975, que em menor ou maior grau surgiram associadas a Programas do FMI.

Portugal tentou adiar ao máximo a condicionalidade do FMI. Na primeira fase Portugal financiou o seu desequilíbrio através das vastas reservas de moeda estrangeira que possuía e, a partir do fim de 1975, com o esgotamento das mesmas, e não querendo utilizar diretamente as reservas de ouro, passou a recorrer a empréstimos, na sua maioria, junto de credores oficiais nos quais se incluiu o FMI.

A relação com o Fundo foi progressiva tendo Portugal começado por recorrer a programas incondicionais e, com o agravar da situação externa e a redução do financiamento disponível, evoluindo para programas como maior grau de condicionalidade, sendo que o Acordo *Stand-by* em tranche de crédito superior, o único com um elevado grau de condicionalidade, resultou de uma imposição do grande empréstimo e não de uma opção Portuguesa.

No entanto, na prática a condicionalidade no Acordo *Stand-by* de 1978 em tranche de crédito superior não foi substancialmente diferente daquela que existiu no primeiro acordo *Stand-by* de 1977 na primeira tranche de crédito e, em certa medida, da que vimos nos programas e Financiamento Compensatório. A condicionalidade era o critério imposto para acesso ao financiamento e Portugal não fez qualquer levantamento no âmbito do Acordo *Stand-by* de 1978, ou seja, verificamos que o sucesso alcançado entre 1978/79 não resultou da maior condicionalidade imposta pelo FMI no Acordo *Stand-by* de 1978.

Da mesma forma que não podemos atribuir o sucesso de 1978/79 à condicionalidade do Acordo *Stand-by* de tranche de crédito superior, também não o podemos atribuir exclusivamente ao programa de estabilização que lhe está subjacente, uma vez que embora tenha tido uma grande influencia, este manteve as bases dos anteriores Programas, designadamente a restrição do crédito, a desvalorização da taxa de câmbio e o aumento das taxas de juro, aumentando sim o grau e a velocidade de implementação destas políticas.

Na nossa análise concluímos que o facto de esta estratégia ter sido tão efetiva em 1978/79 deve-se a um conjunto de circunstâncias externas e internas únicas que analisaremos seguidamente. Esta conclusão não retira relevância ao papel do Fundo na estabilização Portuguesa, uma vez que, na nossa opinião, foi o efeito cumulativo das medidas acordadas entre Portugal e o Fundo que permitiu o aproveitamento deste contexto e potenciou a recuperação.

Em primeiro lugar devemos assinalar a relevância do grande empréstimo que permitiu fazer um ajustamento mais gradual e com menos ênfase na redução da procura interna, ou se permitiu um menor grau de austeridade no ajustamento. O grande empréstimo contribuiu para a aplicação parcial do programa de estabilização acordado com o FMI em 1978, tornando-se condicional a este e substituindo-se dessa forma à condicionalidade uma vez que mais importante que o financiamento direto do Fundo foi a garantia que este deu ao financiamento externo.

Outro aspeto importante foi o facto de os programas resultarem de uma negociação entre as partes e não de uma imposição direta do FMI. Este facto levou a que as autoridades Portuguesas se identificassem com a estratégia económica, embora nem sempre com o grau (Cardoso, 2018).

Um aspeto comum a todos os programas do FMI em Portugal durante este período foi a ênfase na desvalorização do Escudo juntamente com a política de controlo salarial e no aumento das taxas de juro. Embora o Fundo baseasse esta estratégia num racional económico esta opção não era consensual, existindo opiniões que esta política iria apenas deprimir a economia interna (Lopes J. S., 1982), e se os seus méritos eram discutidos o seu caráter impopular era claro, implicando perdas no rendimento das famílias.

Esta discussão adquiriu um ênfase ainda maior face à necessidade de integrar os retornados, o que teria sido muito difícil sem um estímulo à procura interna que criasse o crescimento necessário para essa integração (Amaral J. F., 2018). A estratégia pós-revolução tentou acomodar os imperativos externos com esta integração, e embora no longo prazo não tivesse tido sucesso, em 1978, quando as políticas de ajustamento foram mais exigentes em termos de quebra da procura interna, a integração dos retornados já tinha em grande medida ocorrido com menores custos sociais.

Na prática a aplicação da receita do Fundo levou a progressiva desvalorização de 17% dos salários reais entre 1976 e 1979 o que reduziu significativamente o custo da mão de obra

portuguesa em relação aos seus principais parceiros comerciais (ver anexo 11.5. Causalidade 1978). Em 1978, a competitividade de Portugal recuperou para os níveis anteriores à revolução o que levou ao aumento das exportações, 15 % do volume em 1978 e 28% em 1979, que foi superior ao aumento global da procura, e à recuperação da cota portuguesa nos mercados internacionais (Lopes J. S., 1982) (Schmitt, 1981).

Esta extraordinária recuperação das exportações só foi possível devido a um contexto externo e interno muito particular marcado pela recuperação da economia mundial e pela aceitação por parte dos trabalhadores de uma acentuada desvalorização dos salários reais. São apontadas várias razões para este facto, como a elevada taxa de desemprego, a influência dos partidos nos sindicatos e os grandes aumentos salariais pós-revolução que relativizaram estas reduções (Lopes J. S., 1982), mas a realidade é que este tipo de reação é dificilmente replicável em regimes democráticos.

Outro elemento chave foi a grande percentagem de capacidade produtiva não utilizada que existia no setor exportador, devido à redução dos volumes de exportação nos anos Pós 25 de Abril, o que permitiu um rápido aumento da produção em resposta à procura internacional (Lopes J. S., 1982) .

A desvalorização do Escudo impulsionou o turismo, com um aumento muito significativo das receitas neste setor (Lopes J. S., 1982) (Schmitt, 1981). Por outro lado, a desvalorização teve um efeito depressivo na procura interna e em particular a nível das importações o que contribuiu para o reequilíbrio externo. Este efeito depressivo não impediu o crescimento de economia, superior ao previsto no programa, impulsionado pelo aumento da procura externa (Lopes J. S., 1982) (Schmitt, 1981).

Apesar dos sucessivos aumentos, as taxas de juro em Portugal foram sempre negativas em termos reais, mas com o aumento mais acentuado imposto pelo Acordo de 1978 houve uma redução significativa dessa margem negativa de 9% em 1977 para 3% em 1978 (Schmitt, 1981).

Esta estratégia teve resultado muito positivos. Foram eliminados parte dos incentivos à especulação financeira, fuga de capitais e reduzida a propensão ao crédito, o que teve impactos muito significativos na melhoria balança corrente.

As taxas de juro marcadamente negativas entre 1974 e 1978 reduziram a atratividade dos ativos em Escudos, levaram a uma grande expansão do mercado negro para as receitas do turismo e remessas dos emigrantes, à falsificação em massa dos valores das exportações e

importações e à construção de stocks de bens importados como reserva de valor, o que teve impactos extremamente negativos na balança corrente.

A partir de 1978 estes efeitos começam a esbater-se como se verifica com a evolução do valor das remessas dos emigrantes que passaram de 914 milhões de Dólares em 1976 para 2246 milhões em 1979, constituindo-se como um dos principais motores da recuperação do equilíbrio externo (Schmitt, 1981). Este aumento abrupto foi apenas possível porque nos anos pós-Revolução muito emigrantes optaram por aguardar por melhores condições para transferirem os seus ativos, acumulando poupanças que viriam ser transferidas neste período devido à melhoria das condições (Lopes J. S., 1982).

O aumento dos juros teve um papel determinante na mobilização dos recursos internos, reforçando o sistema bancário através do aumento dos depósitos e aumentando a atratividade dos ativos em escudos o que reduziu a utilização de moeda estrangeira e a acumulação de *stocks*.

Esta política teve também efeitos depressivos na economia, pois diminuiu o recurso a crédito e por sua vez o investimento, mas este efeito foi positivo em termos da balança de pagamentos pois permitiu baixar as importações. No entanto, não afetou o investimento público que se mostrou inelástico face ao aumento dos juros.

Outro aspeto onde é clara a influência do Fundo é na progressiva eliminação das restrições ao comércio. Na nossa análise verificámos que numa fase inicial Portugal optou por aumentar as barreiras comerciais como mecanismo de equilíbrio da balança externa, em detrimento de outro tipo de reformas, sem sucesso. Embora o FMI tenha começado por aceitar a existência destas restrições face à especificidade da situação Portuguesa, progressivamente começou a incluir provisões para o desmantelamento deste sistema. A obrigação de conceder aprovação automática a todas as licenças de importação, não abrangidas por restrições quantitativas e reduzir progressivamente a sobretaxa sobre as importações foi um dos critérios de desempenho no acordo de 1978 podendo Portugal apenas manter algumas restrições relativas a certos bens de luxo.

Tal como as anteriores, esta opção não foi consensual, sendo que os méritos do protecionismo em certas circunstâncias são ainda hoje um tema de debate. No entanto, a pressão do Fundo juntou-se à perspectiva de adesão à CEE, pedida por Portugal em 1977, que tornaria inevitável um progressivo desmantelamento dos protecionismos comerciais.

Como vimos, o FMI atribui ao controlo da expansão do crédito interno e do crédito ao setor público um papel central no ajustamento, incluindo estes critérios em todos os programas e, inclusivamente, tornando estes critérios de desempenho em 1978 (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1978). No entanto, alguns dos intervenientes diretos neste processo, como José Silva Lopes, desvalorizam a importância relativa destas variáveis na estratégia geral (Lopes J. S., 1982).

A realidade é que estes não foram cumpridos, tendo os limites sido ultrapassados significativamente. É reconhecido pelo FMI que a melhoria, superior à prevista, das exportações, da procura de ativos em Escudos entre outras variáveis alterou os pressupostos com que os critérios foram definidos existindo abertura para a sua renegociação, mas uma vez que esta nunca aconteceu, podemos apenas concluir que o ajustamento de curto prazo foi alcançado apesar do não cumprimento de alguns dos principais pressupostos do programa de ajustamento.

Portugal continuou a crescer durante os programas de estabilização entre 1977 e 1978, mas houve duras consequências para a população com quebras nos salários reais, no consumo e no emprego. Esta política, por natureza impopular, teve um papel importante na queda do I e II Governos Constitucionais liderados pelo Partido Socialista (Horta, 2018) (Lopes J. S., 2004) e na emergência de um novo período de instabilidade política que acabou por levar a um abandono precoce do programa acordado em 1978 e à adoção de uma política expansionista que, como veremos, teve graves consequências.

Quanto aos problemas estruturais da economia portuguesa identificados, os programas apenas procuravam oferecer uma abordagem inicial para a sua resolução. Na nossa análise verificámos que o FMI é muito claro ao afirmar que o objetivo principal dos programas de estabilização em Portugal, neste período, é a resolução dos problemas de balança de pagamentos no curto prazo, apesar acentuar a necessidade de resolver as deficiências estruturais para garantir o desenvolvimento futuro do país.

Como vimos anteriormente o Programa de Financiamento Alargado tinha sido criado em 1974 com o objetivo de lidar com desequilíbrios de pagamentos derivados de ajustes estruturais. Face à fragilidade da nova democracia Portuguesa e à instabilidade política, social e institucional que ainda existia, Portugal não tinha condições para entrar num programa tão longo e exigente, sendo que esta hipótese foi desde logo excluída por ambas as partes (Cardoso, 2018).

No entanto, durante o programa de estabilização houve um relativo sucesso na melhoria de certos problemas estruturais com a recuperação da competitividade internacional da economia, o reforço do sistema bancário formal, um maior equilíbrio do sistema de preços e salários, mas o desequilíbrio das contas públicas agravou-se (Schmitt, 1981).

Contudo, estas melhorias de curto prazo não foram acompanhadas de reformas estruturais que garantissem a manutenção dos ganhos obtidos no médio prazo.

6. O período de transição: 1979-1983

No âmbito deste projeto definimos 3 períodos distintos durante a intervenção do FMI em Portugal entre 1975 e 1985. A fase entre 1979 e 1983 constituiu-se como um período de transição entre os dois momentos em que Portugal foi alvo de programas condicionais do FMI.

Embora não tenha existido qualquer programa condicionado, este é um momento fulcral para perceber o processo de intervenção do FMI em Portugal pois nele assistimos à evolução de uma situação de equilíbrio externo para uma nova situação de desequilíbrio.

Assim, faremos uma análise das principais alterações contextuais a nível interno e externo, seguindo o modelo aplicado na contextualização inicial, dando especial destaque à relação entre Portugal e o FMI, pois este continuou, através dos relatórios de consulta anual, a fazer recomendações de política económica a Portugal.

No fim da análise será feita uma síntese com as relações de causalidade identificadas.

6.1. A dinâmica externa

6.1.1. A década de 80: A crise da dívida

Como vimos, o início da década de 70 foi marcado pela instabilidade económica com o fim do sistema de *Bretton Woods*, o primeiro choque petrolífero e o surgimento da estagflação.

Este clima de instabilidade manteve-se, com flutuações, durante o resto da década, com o ritmo de crescimento económico a reduzir-se significativamente com os desequilíbrios

internos nos países desenvolvidos e os desequilíbrios externos em países desenvolvidos e em desenvolvimento, excluindo exportadores de petróleo, a multiplicarem-se.

Estes desequilíbrios foram, em grande parte, geridos através do recurso ao financiamento externo, o que permitiu manter um certo nível de crescimento económico apesar do ambiente económico desfavorável. Todavia, este recurso ao financiamento externo trouxe um grande aumento do endividamento externo, sobretudo nos países em desenvolvimento.

As respostas a estes desequilíbrios, internos e externos, por parte dos países desenvolvidos e dos países em desenvolvimento e a forma como estas interagiram, determinou o surgimento da crise da dívida na década de 80.

Face aos problemas internos e de balança de pagamentos, a procura diminuiu na generalidade dos países desenvolvidos o que levou à queda do preço das *commodities* nos mercados internacionais. Simultaneamente houve um aumento do protecionismo, que afetou países com grandes superávits comerciais como o Japão, mas também muitos países em desenvolvimento, em consequência de acordos como o acordo “multitexteis”, que resultaram numa diminuição das exportações destes países (United Nations: Department of Economics and Social Affairs , 2017).

A desvalorização das *commodities* no mercado internacional associada ao aumento do protecionismo, levou à deterioração dos termos de troca e ao surgimento de grandes défices externos em vários países em desenvolvimento, na sua maioria em África e na América Latina, dependentes destas exportações (Ugarteche, 2014).

Esta situação levou a que muitos destes países recorressem ao endividamento externo para financiar os seus desequilíbrios (McLoughlin, 1989). Este grande aumento da dívida tornou-se possível pelo desenvolvimento e liberalização dos mercados e pela abundância de capital disponível, com a reciclagem dos *superávits* dos países exportadores de petróleo, (Ocampo, 2014), petrodólares que foram canalizados para estes países através do sistema bancário (Mateus, 1985).

A transição para a década de 80 foi marcada por um novo choque petrolífero, ocorrido em 1979 que veio agravar a situação económica global e os desequilíbrios internos em vários países. Numa tentativa de combater esses desequilíbrios, em particular a inflação, os EUA aumentaram as taxas de juro, decisão que teve um efeito global, levando ao rápido aumento dos custos com o serviço da dívida (Ocampo, 2014).

Muitos países em desenvolvimento que se encontravam extremamente endividados deixaram de ter capacidade de cumprir as suas obrigações com os credores, com vários deles a entrarem em processo de bancarrota a partir de 1982, dando início à crise da dívida soberana que marcou toda a década.

O crescimento da economia mundial, que alcançara os 5,3% nos anos anteriores ao primeiro choque petrolífero, desacelerou para 2,8% em média no resto da década e piorou ainda mais nos primeiros anos da década de 80 com o crescimento médio a ficar pelos 1,4%, sendo que a situação nos países em desenvolvimento foi ainda mais aguda. Apesar de alguma recuperação até ao fim da década, o crescimento nunca voltou a alcançar o ritmo do início dos anos 70 (United Nations: Department of Economics and Social Affairs , 2017).

Resumidamente, a década de 80 caracterizou-se pelo baixo crescimento, volatilidade das taxas de câmbio, taxas de juro elevadas, declínio dos termos de troca e aumento do protecionismo, fatores que criaram o contexto para o surgimento da crise da dívida (United Nations: Department of Economics and Social Affairs , 2017).

6.1.2. A década de 80: Um FMI em mudança

Como referimos anteriormente, as transformações na economia internacional e no próprio FMI na década de 70 levaram a uma adaptação das práticas de condicionalidade. Uma dos aspetos mais visíveis desta transformação foi a criação, anterior à intervenção do FMI em Portugal, do Programa de Financiamento Alargado (Polak, 1991) e da *Oil Facility* em 1974 (Dell, 1981).

No entanto, as transformações na condicionalidade não se limitaram à criação de novos Programas. Ao longo de toda a década, confrontado com o aumento dos desequilíbrios externos nos Estados-Membros e com o consequente aumento do recurso aos seus programas condicionados, o FMI foi adaptando as suas práticas, sobretudo no que diz respeito aos montantes disponibilizados e à extensão dos programas (Guitian, 1981).

A profundidade das transformações nas práticas de condicionalidade do FMI durante a década de 70 levou a uma segunda revisão geral das práticas de condicionalidade em 1979, que veio dar carácter oficial às transformações verificadas (FMI, 2002).

As principais práticas que constam nesta revisão geral são (Polak, 1991):

O FMI deveria encorajar os Estados-Membros a adotar medidas corretivas nas fases iniciais dos seus desequilíbrios ou enquanto medidas preventivas dos mesmos. As consultas

anuais do artigo IV eram o fórum principal para a discussão destas medidas e para a preparação de futuros programas de apoio.

Aos Estados-Membros poderia ser exigido, caso o FMI considerasse essencial para o sucesso de um programa, a adoção de medidas corretivas antes da celebração de um acordo.

A duração normal para um Acordo *Stand-by* continuou a ser 1 ano, mas foi criada a possibilidade de este se estender por mais tempo, caso fosse requerido e o FMI o considerasse necessário, até ao limite de 3 anos. Esta revisão reafirmava que os acordos *Stand-by* não constituíam acordos internacionais.

Em relação às cláusulas de desempenho, era mantida a exclusão para os levantamentos que não ultrapassassem a primeira tranche de crédito, mas em relação todos os levantamentos superiores, elas passaram a ser obrigatórias (Dell, On Being Grandmotherly: The Evolution Of IMF Conditionality, 1981) (FMI, 2002). O número e a substância das cláusulas de performance podiam variar de caso para caso, mas devia ser limitado àquelas estritamente necessárias para garantir o sucesso do programa e deveriam, normalmente, estar confinadas a variáveis macroeconómicas e exigências dos artigos que regulavam a ação do FMI, embora pudesse haver exceções.

Caso houvesse dificuldade em estabelecer critérios de desempenho à partida ou caso estes se mostrassem desadequados em determinado momento dos programas, foi prevista a possibilidade de existirem revisões para alcançar novos entendimentos.

Impunha-se um tratamento não discriminatório entre membros, mas os programas deveriam ter em atenção as prioridades políticas, sociais e económicas de cada Estado, bem como as características específicas de cada caso.

Nesta revisão, foi ainda dado destaque à necessidade de monitorização do desempenho dos países alvo de programas de ajustamento apoiados pelo FMI de forma a estabelecer um critério para pedidos futuros e, ao mesmo tempo, avaliar e comparar o sucesso de cada programa e dos instrumentos utilizados, para informar futuras revisões da condicionalidade.

Foi com este enquadramento que o FMI entrou na década de 80, década que ficaria conhecida pela crise da dívida internacional. Este foi um período marcado pelas dificuldades dos países em desenvolvimento para cumprirem as suas obrigações com o serviço da dívida (Boughton, 2001) (Guitian, 1981). Embora o FMI não tivesse um mandato formal para lidar

com a questão da dívida (Sgard, 2015) teve desde o início um papel ativo nesta crise, tendo ao longo da década adaptado as suas práticas a esta nova realidade.

A principal dificuldade encontrada pelo FMI foi a conjugação entre o crescimento e os fluxos de dívida externa. Numa primeira fase, a estratégia adotada passava pelo ajuste do lado do devedor ou seja a resolução do problema da dívida através de um programa de ajustamento no Estado devedor. Esta opção estava adaptada às práticas de condicionalidade existentes pois passava essencialmente pela gestão de variáveis macroeconómicas de forma a equilibrar a economia (Guitian, 1981).

No entanto, com o avançar da década, o FMI percebeu que os ajustes necessários em muitas das economias afetadas pela crise da dívida apenas poderiam ser alcançados no médio prazo e através de reformas estruturais e medidas microeconómicas que reforçassem a eficiência na alocação de recursos e permitissem o crescimento da economia.

O FMI compreendeu, também, que o ajuste não poderia ser realizado apenas pelo devedor, sendo que os credores teriam também de participar nos esforços para restaurar o equilíbrio (Sgard, 2015).

Esta tomada de consciência, ditada pela experiência, levou à inovação nas práticas de condicionalidade do FMI (Guitian, 1981).

O FMI passou a incluir os credores nas negociações de programas de assistência com vista à criação de pacotes de empréstimos concertados. Na prática, o FMI começou a exigir que os credores dessem garantias firmes quanto ao financiamento dos Estados devedores, antes de aceitarem a realização de um programa de ajustamento nesses mesmos Estados, tentando assim distribuir de uma forma mais equilibrada os custos do ajustamento.

Uma vez que os programas do FMI visavam a recuperação do equilíbrio e a criação de condições para o pagamento a médio e longo prazo da dívida, os credores eram parte interessada nestas negociações e o seu compromisso com o programa era um pré-requisito para o sucesso do mesmo, o que significava uma extensão da condicionalidade aos credores. (Sgard, 2015) (Guitian, 1981).

A forma como estes empréstimos combinados se materializavam também foi evoluindo gradualmente, sendo que inicialmente tinham como base o reescalonamento e refinanciamento da dívida, ao longo da década passaram a incluir pacotes monetários mais sofisticados e chegaram mesmo a incluir reduções voluntárias da dívida (Guitian, 1981)

Apesar das dificuldades inerentes à negociação entre grupos com interesses imediatos diferentes, a abordagem do FMI quanto à crise da dívida foi que a complementaridade entre devedores e credores era o caminho para a resolução dos problemas, uma vez que um ajuste sólido seria garantia de um financiamento mais acessível, criando as condições para o desenvolvimento da economia e o pagamento da dívida (Guitian, 1981).

O equilíbrio dos custos do ajustamento entre devedores e credores, as consequências para os países em desenvolvimento e o papel que o FMI desempenhou em todo o processo, foram e são objeto de profunda discussão (Sachs, 1989) (Nunes A. B., 2011) (United Nations: Department of Economics and Social Affairs , 2017), mas no âmbito deste trabalho não desenvolveremos estas questões.

A condicionalidade e os modelos de financiamento adaptaram-se também à maior necessidade de aplicação de reformas estruturais de médio prazo nos países intervencionados. Operacionalmente, esta dinâmica resultou na criação de novos tipos de programas de financiamento.

Em 1986 foi criado o Programa de Ajustamento Estrutural (PAE) e, dois anos depois, o Programa de Ajustamento Estrutural Melhorado (PAEM). Ambos os programas se destinavam exclusivamente a países em desenvolvimento com PIB *per capita* baixo. A principal distinção entre estes novos programas e os anteriores, foi a taxa de juro reduzida de 0,5% nos empréstimos, enquanto nos restantes se praticavam taxas próximas das de mercado.

Os dois programas tinham períodos de reembolso entre 5 anos e meio e 10 anos e uma duração normal de 3 anos, embora o PAEM tenha em alguns casos chegado aos 4 anos.

No PAEM os montantes disponíveis eram mais elevados e os levantamentos eram feitos semestralmente de acordo com o cumprimento dos critérios de desempenho e das revisões realizadas, enquanto no PAE os montantes eram menores e os levantamentos eram feitos anualmente, sendo que as cláusulas de desempenho e revisão do programa eram também estabelecidas anualmente.

O FMI aplicava uma menor condicionalidade no PAE do que no PAEM e, embora ambos se focassem na aplicação de reformas estruturais, no primeiro as reformas exigidas eram menos profundas e ambiciosas. Na prática, o FMI apenas dava acesso ao PAEM a membros dos quais esperava um bom desempenho, enquanto os membros que considerava menos comprometidos poderiam aceder ao PAE numa primeira fase e, caso o desempenho fosse positivo, aceder posteriormente a um PAEM. Esta política refletiu-se nos melhores

resultados obtidos comparativamente em países que integraram o PAEM do que os que integraram o PAE (Polak, 1991). Como vimos anteriormente, o Programa de Financiamento Compensatório foi criado em 1963, mas em 1988 o FMI decidiu adicionar a este programa uma componente de financiamento de contingência, passando o programa ser conhecido como Programa de Financiamento Compensatório e de Contingência (PFCC).

O PFCC surgiu como um complemento à condicionalidade do FMI, pois os Estados intervencionados poderiam recorrer a este programa durante a vigência de um dos outros programas, como um Acordo *Stand-by*, quando se viam confrontados com fatores exógenos, de que é exemplo o aumento das taxas de juro nos mercados externos, que afetassem negativamente o seu equilíbrio externo, comprometendo os objetivos iniciais da intervenção.

Os levantamentos no PFCC não eram automáticos, existindo a necessidade de novas negociações com o FMI para reforçar o ajustamento. Outro aspeto particular do PFCC foi a sua simetria, ou seja, caso sob este programa a balança de pagamentos passasse a ser favoravelmente influenciada por fatores exógenos, os Estados teriam que adaptar os seus objetivos de acordo. Estes fatores levaram a que o financiamento de contingência fosse muito pouco utilizado até ao fim da década de 80 (Polak, *The Changing Nature of IMF Conditionality*, 1991).

6.2. A dinâmica interna

6.2.1. Da estabilidade à crise: 79 a 83

Como referimos antes, os esforços de estabilização realizados por Portugal tiveram um sucesso inegável, com a balança corrente a passar de um défice de 9% em 1977 para uma situação próxima do equilíbrio em 1979 e o crescimento do PIB a atingir os 4% (FMI, Portugal - Staff Report for the 1982 Article IV Consultation, 1982).

No entanto, logo em 1979 a economia mundial foi atingida por um novo choque petrolífero que mais do duplicou o preço deste bem, em consequência da revolução Iraniana e da instabilidade provocada naquele país, que levou a uma redução da sua produção de petróleo. Este novo choque externo teve consequências globais levando à aplicação de medidas de contração nos países industrializados, para enfrentar as pressões inflacionárias.

Em consequência, Portugal foi atingido por um novo choque externo com graves consequências para a economia. O aumento do preço do petróleo impulsionou a inflação pelo lado dos custos e, com o arrefecimento da economia mundial, a procura caiu, havendo uma redução das exportações e um novo agravamento dos termos de troca. A situação foi ainda agravada pela valorização relativa do dólar e pelo aumento das taxas de juro (Lopes J. S., 2004).

Neste contexto externo negativo a resposta portuguesa foi oposta à dos restantes países europeus. Após um ciclo de crise, a melhoria da posição externa da economia Portuguesa associada à preocupação com as condições do mercado interno, levou a que muitas das medidas tomadas durante o período de estabilização comesçassem progressivamente a ser afrouxadas e, em alguns casos, abandonadas (Abreu, 2005), (FMI, Portugal - Staff Report for the 1980 Article IV Consultation, 1980).

Em abril de 1979, durante o IV Governo Constitucional, dirigido por Carlos Mota Pinto (Governo Português, 1978), houve uma alteração da política cambial portuguesa, com a redução do ritmo de desvalorização do escudo de 1,25% por mês para 1 %, que foi reforçada em Julho do mesmo ano, quando a taxa passou para 0,75%.

A política salarial pretendia manter a competitividade portuguesa através da criação de limites aos aumentos salariais que não poderiam superar a inflação prevista de 20%, ou seja impedindo aumentos reais. Contudo, o governo pretendia aumentar os rendimentos dos trabalhadores através da redução do imposto sobre os salários, do aumento dos apoios públicos às famílias e da manutenção do sistema de preços controlados para vários bens essenciais, que não acompanharam os aumentos de preço no mercado internacional (FMI, Portugal - Staff Report for the 1980 Article IV Consultation, 1980).

No fim de 1979, durante o V Governo Constitucional liderado por Maria de Lurdes Pintassilgo, existiu uma moderação da política monetária com a redução dos constrangimentos à expansão do crédito bancário (Governo Português, 1979). Os limites impostos aos bancos para aumento do crédito doméstico ao setor privado foram significativamente ultrapassados e o declínio em termos reais das taxas de juro refletiu-se num aumento do ritmo de expansão do crédito, que alcançou os 25% no início de 1980 (FMI, Portugal - Staff Report for the 1980 Article IV Consultation, 1980).

O aumento de liquidez causado pela expansão do crédito foi reforçado pelo crescimento dos défices do setor público. O desequilíbrio das contas públicas manteve-se

durante o período de estabilização (Schmitt, 1981) e, ao contrário do planeado, continuou elevado em 1978 e 1979 com o défice a situar-se nos 11% e 10% do PIB respetivamente, devido a insuficiências a nível das receitas, que ficaram aquém do esperado, e do aumento dos gastos, sobretudo com salários no setor público e na manutenção do sistema de preços controlados (FMI, Portugal - Staff Report for the 1980 Article IV Consultation, 1980).

Estes défices do setor público foram financiados por créditos bancários, que tiveram um contributo muito significativo para o aumento total do crédito doméstico em 1979 (FMI, Portugal - Staff Report for the 1980 Article IV Consultation, 1980).

Progressivamente verificou-se uma aceleração do ritmo dos aumentos salariais em relação aos anos anteriores e uma reconstituição das margens de lucro das empresas.

Esta política, que na prática foi uma reversão de parte das medidas de estabilização, teve diversas consequências para a economia portuguesa e para seu equilíbrio externo que começaram a sentir-se no fim de 1979 e início de 1980.

Contudo, 1979 foi um ano positivo para economia Portuguesa apesar da deterioração dos termos de troca, devido ao choque petrolífero (Afonso & Aguiar, 2005) e à depreciação relativa do escudo (Lopes J. S., 2004) (FMI, 1980), que ainda não se faziam sentir com a intensidade que se verificaria no futuro. Como verificámos, estes resultados deveram-se à manutenção, apesar da progressiva regressão ao longo do ano, dos efeitos positivos do ajustamento na competitividade, com um bom desempenho das exportações, que juntamente com o aumento da procura interna impulsionou o crescimento da produção industrial e do PIB (FMI, 1980). O aumento da procura levou a um aumento superior das importações em relação às exportações, mas o desequilíbrio da balança comercial foi compensado pelas receitas do turismo e das remessas dos emigrantes, o que permitiu o bom resultado da balança corrente.

No dia 2 de dezembro de 1979 realizaram-se eleições legislativas que resultaram na vitória da Aliança Democrática, formada pelo PSD, CDS e PPM, e deram origem ao VI Governo constitucional, liderado por Francisco Sá Carneiro, que foi nomeado Primeiro-Ministro a 3 de janeiro de 1980.

Face ao bom desempenho externo em 1979, ao calendário eleitoral que previa novas eleições legislativas em outubro de 1980 e Presidenciais em dezembro (Abreu, 2005) e á vontade de dar um sinal de viragem ao país, iniciando um novo ciclo marcado pelo investimento pela recuperação do rendimento das famílias (Horta, 2018), o governo ignorou

os desenvolvimentos externos (Lopes J. S., 2004), e manteve a estratégia expansionista com o afrouxamento das políticas de estabilização (Governo Português, 1980) (Neves, 1994).

Esta opção começou a materializar-se logo em fevereiro de 1980 quando o Governo, numa tentativa de reduzir as pressões inflacionistas, fez uma valorização de 6% do Escudo (Amaral J. F., 2018) e, simultaneamente, reforçou o controlo sobre os preços, o que num contexto internacional negativo obrigou as empresas públicas a recorrerem ao endividamento externo para compensar os prejuízos das vendas abaixo do custo (Cardoso, 2018).

Em junho do mesmo ano verificou-se uma nova alteração, no mesmo sentido, da política cambial com a redução do ritmo de desvalorização mensal do escudo de 0,75% para 0,50% (Abreu, 2005).

A expansão do crédito bancário continuou a acelerar em 1980 e o défice do setor público aumentou para 11% do PIB, apesar do sucesso da campanha contra a evasão fiscal que permitiu aumentar a receita, devido ao aumento das despesas com salários, benefícios sociais e com as despesas do setor empresarial do Estado (FMI, Portugal - Staff Report for the 1982 Article IV Consultation, 1982)

Em 1980 houve uma redução da taxa de inflação para 16%. Esta redução deveu-se em parte às medidas adotadas pelo governo e também ao bom ano agrícola que permitiu uma redução dos preços dos bens alimentares. No entanto, os aumentos salariais em termos nominais mantiveram-se nos 20%, o que resultou num aumento dos salários reais, movimento oposto ao verificado durante os anos de estabilização, e numa redistribuição do rendimento a favor dos trabalhadores.

Esta política levou a aumento muito significativo, 6,7 %, da procura interna que foi maioritariamente canalizada para o investimento em capital fixo, devido a maior estabilidade do ambiente político e à criação de incentivos fiscais e financeiros para investimentos produtivos e habitação.

Este aumento da procura interna refletiu-se no rápido aumento das importações, ao mesmo tempo que o crescimento das exportações se reduzia significativamente devido à quebra da procura externa e à redução da competitividade dos produtos portugueses, com a valorização do Escudo e o agravamento dos termos de troca. Portugal continuou extremamente dependente da importação de petróleo, que representava 85% da energia utilizada, o que o tornou muito vulnerável ao aumento do preço do petróleo, que se refletiu no aumento do valor das importações.

Este contexto causou um grande e rápido desequilíbrio da balança corrente Portuguesa que atingiu um défice de 1,25 Biliões de Dólares, 5% do PIB, em 1980 (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1983). Contudo o PIB Português continuou a crescer a um ritmo elevado, 5,5%, em relação aos seus principais parceiros económicos que cresceram cerca de 1% em média.

Em 1981, a expansão monetária continuou a agravar-se face ao contínuo desrespeito pelos limites à expansão do crédito doméstico, que em agosto de 1981 atingia os 33%, e à desadequação das taxas de juro, que permitiram o acesso ao crédito a custos muito baixos, a que se juntou o aumento dos gastos do setor público que foram em grande parte financiados através da contração de dívida externa (Mateus, 1985).

6.2.2. Um ajustamento insuficiente

A debilidade das estatísticas portuguesas na época em análise impediu que as autoridades compreendessem o grau de desequilíbrio da economia com a rapidez necessária, sendo que este foi apenas reconhecido já no segundo trimestre de 1981 (FMI, Portugal - Staff Report for the 1982 Article IV Consultation, 1982). Este facto, a que se somou a instabilidade política causada pela morte do primeiro-ministro Francisco Sá Carneiro, em dezembro de 1980, e a sua sucessão por Francisco Pinto Balsemão no VII e VIII Governos, levou a que a estratégia expansionista só começasse a ser revertida na segunda metade do ano.

Algumas das medidas tomadas para essa reversão foram o aumento das taxas de juro em 2%, o aumento do ritmo de desvalorização mensal do Escudo para 0,75%, a redução dos tetos para expansão do crédito e aumento das penalidades, o estabelecimento de limites aos aumentos salariais no setor público e privado, o aumento dos preços dos produtos subsidiados e um maior controlo dos gastos do setor público. Estas medidas tiveram algum sucesso na contenção da expansão do crédito no setor privado, mas foram claramente insuficientes para evitar a deterioração da posição externa da economia Portuguesa (FMI, Portugal - Staff Report for the 1982 Article IV Consultation, 1982) (Lopes J. S., 2004).

O défice público foi cerca de 12% em 1981, com o crédito ao setor público a aumentar novamente, sobretudo no setor empresarial do Estado. Grande parte deste financiamento foi feito através da contração de dívida externa, com a dívida de curto prazo a representar um terço da mesma, o que aumentou o peso dos pagamentos do serviço da dívida

externa, que atingiram 10 biliões de dólares em 1981 (Lopes J. S., 2004) (FMI, Portugal - Staff Report for the 1982 Article IV Consultation, 1982).

Os salários voltaram a aumentar em termos reais e os termos de troca para Portugal continuaram a deteriorar-se (FMI, Portugal - Staff Report for the 1982 Article IV Consultation, 1982).

A performance das exportações manteve-se dececionante. Ao agravamento das condições da procura externa e da competitividade nacional somou-se o aumento das medidas protecionais em diversos mercados externos em relação aos produtos têxteis (United Nations: Department of Economics and Social Affairs , 2017), uma das principais exportações portuguesas.

Ao mesmo tempo houve um aumento das importações, consequência do aumento da procura interna, que aumentou 4,3% em 1981, pela necessidade de reconstruir *stocks* e devido ao mau ano agrícola, que ampliou a necessidade de importação de bens alimentares.

A desadequação das taxas de juro em Portugal em relação aos mercados internacionais criou oportunidades para arbitragem, o que impulsionou a fuga de capitais apesar das restrições existentes à transferência de capitais. As receitas com turismo e as remessas dos emigrantes foram inferiores ao esperado. Para esta situação contribui-o o clima de instabilidade política e económica e a desadequação das taxas de juro que tornavam os depósitos em escudos menos atrativos para os emigrantes e que, ao impulsionarem a fuga de capitais, levaram ao aumento de nível dos rendimentos não declarados.

Esta conjuntura levou a uma grande redução das reservas oficiais em moeda estrangeira, que no fim de 1981 eram inferiores a 500 milhões de Dólares, o equivalente a menos de 3 semanas de importações, e com as reservas do sistema bancário a situarem-se em apenas 1 Bilião de dólares. Todavia, Portugal mantinha reservas de ouro significativas.

Em 1981 Portugal teve um grande agravamento do défice da balança corrente que excedeu os 2,5 Biliões de Dólares, 11% do PIB (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1983), o crescimento do PIB foi inferior a 1,5%, o desemprego atingiu os 9% e a inflação voltou a subir para 20% (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1983).

Apesar da situação da economia Portuguesa se estar a tornar rapidamente insustentável, no médio prazo não se verificou uma alteração de fundo na estratégia

económica Portuguesa. O governo tentou adiar ao máximo as duras medidas de ajustamento necessárias, o que viria a ter graves consequências (Lopes J. S., 2004) (Ter-Minassian, 2011).

Para esta resposta contribuíram alguns fatores de ordem interna como a instabilidade que se vivia dentro do PSD, principal partido do governo, e entre os parceiros da própria Aliança Democrática, o que impediu uma resposta mais assertiva ao agravamento da situação externa. Outro elemento essencial foi o foco do governo na aprovação da revisão constitucional de 1982, ou seja, a manutenção do consenso parlamentar para a aprovação da revisão constitucional sobrepôs-se a algumas decisões impopulares necessárias para o ajustamento (Bento, 2018) (Amaral J. F., 2018).

O ritmo de crescimento do crédito doméstico, após uma pequena desaceleração no início de 1982, voltou a aumentar para cerca de 25% no fim do ano, sendo que os tetos impostos pelo governo à expansão do crédito bancário foram largamente ultrapassados devido à pressão da procura e à ineficácia das penalizações (FMI, 1983).

A procura de crédito foi estimulada pelas baixas taxas de juro, apesar do governo ter feito um pequeno aumento das mesmas em abril de 1982. Simultaneamente, manteve-se um sistema de subsídios ao crédito para investimento e habitação que estimulou o crescimento do crédito para estes setores. As taxas de juro negativas em termos reais, muito inferiores às taxas em vigor no exterior, continuaram a promover a fuga de capitais.

O défice do setor público atingiu os 11,7% em 1982, com o endividamento do setor empresarial do Estado a aumentar significativamente, recorrendo sobretudo à contração de dívida externa, que aumentou 30%. O grande aumento do endividamento das empresas públicas deveu-se principalmente a dois fatores. A necessidade de financiar as perdas criadas pelo desajuste o sistema de preços (Cardoso, 2018) e a perda progressiva de credibilidade nos mercados de capital do estado central, levaram o governo a recorrer ao endividamento através de empresas com credibilidade externa, como a EDP, o que comprometeu a sua viabilidade (Amaral J. F., 2018).

No total, em 1982 a dívida externa portuguesa aumentou cerca de 2,5 biliões de dólares, atingindo os 13,5 biliões de dólares, que se somou ao aumento do crédito doméstico (FMI, 1983).

Esta política expansionista refletiu-se na continuação do aumento da procura interna, que voltou a crescer 4,3% facilitada pelos baixos custos do crédito e canalizada para a constituição de *stocks*, (alguns deles especulativos face às perspetivas de desvalorização do

Escudo), para o investimento, que embora tenha diminuído em relação aos anos anteriores se manteve positivo, e para o consumo (FMI, 1983).

O aumento do consumo privado foi também influenciado pelos aumentos reais no rendimento. O ritmo de aumento dos salários acelerou em 1982 para fazer face à inflação, mas com as medidas impostas pelo governo, como o congelamento dos salários e preços durante três meses no verão, verificou-se uma progressiva redução da inflação ao longo do ano, fixando-se em 19%, o que significou ganhos reais nos salários. O aumento do consumo derivou também da diminuição da poupança, devido as taxas de juro reais negativas (FMI, 1983).

A forte procura interna provocou um novo aumento das importações que cresceram 5,6% em volume, o que contrabalançou o significativo aumento das exportações, em grande parte atribuível ao início do funcionamento do complexo petroquímico de Sines. Existiu uma melhoria, pouco significativa, dos termos de troca em 1982, embora os preços das *commodities* importadas, como o petróleo, se tenham reduzido significativamente (Boughton, 2001).

Em consequência, Portugal conseguiu uma pequena redução do défice da balança comercial. No entanto, estes resultados foram profundamente influenciados pela subfacturação das receitas de exportação, com uma parte do rendimento a ser utilizado na fuga de capitais. A mesma situação foi visível nas receitas do turismo onde, apesar de um grande aumento no volume, se verificou uma redução das receitas. As remessas dos emigrantes, que sempre tiveram um papel central no equilíbrio externo Português, foram negativamente influenciadas pela depreciação do Franco, pelas taxas de juro pouco atrativas e pelas fracas perspectivas face à evolução do Escudo (FMI, 1983).

A despesa com o serviço da dívida externa alcançou em 1982 16% do total de receitas em moeda estrangeira e o total da dívida mais de 27%, o que teve um enorme impacto no equilíbrio externo Português (FMI, 1983).

No fim de 1982 a posição externa da economia Portuguesa tinha-se agravado significativamente com a conta corrente a alcançar um défice de 3,3 biliões de dólares o equivalente a 13,2% do PIB (Abreu, 2005) (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1983). Este défice foi financiado pela contração de dívida externa (Lopes J. S., 2004) e resultou na redução das reservas oficiais de moeda estrangeira para um valor inferior a 400 milhões de dólares, com as reservas do sistema bancário a situarem-se em 1,2 biliões de

dólares. Portugal manteve reservas de ouro significativas num valor estimado, em valores de mercado de 1982, de 9 biliões de dólares (FMI, 1983).

À precaridade da economia somou-se a incerteza política no início de 1983, com a queda do Governo da Aliança Democrática, liderado por Francisco Pinto Balsemão, e a eleição de um novo Governo liderado por Mário Soares em abril. Esta instabilidade agravou ainda mais a situação portuguesa.

O orçamento apresentado em 1983 pretendia diminuir o défice público para 7% através do aumento da receita fiscal, recorrendo a um aumento generalizado dos impostos, incluindo um aumento de 10% para 30% na sobretaxa sobre importações, e de uma pequena diminuição da despesa pública. No entanto, durante o período de transição entre governos, houve atrasos significativos na aplicação das medidas previstas no orçamento e a despesa pública superou os limites estabelecidos, o que provocou um novo aumento do défice (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1983)

Esta situação alarmou os mercados de capital, o que aumentou as dificuldades de financiamento do Estado Português, com um agravamento dos termos para contratação e renovação da dívida externa. Neste contexto ocorreu uma redução compulsiva e significativa da expansão do endividamento externo do setor público empresarial (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1983).

Em março de 1983 o Banco de Portugal aumentou as taxas de juro entre 4% e 5% elevando as mesmas para níveis positivos em termos reais, o que desacelerou ao ritmo de expansão do crédito doméstico privado e, de seguida, foi aumentado o ritmo de desvalorização mensal do Escudo até 1% (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1983).

Em junho de 1983 as reservas oficiais de moeda estrangeira cobriam menos de duas semanas de importações, com as reservas do sistema bancário a descerem para 980 milhões de dólares. Portugal foi obrigado a vender parte de reservas de ouro com garantia para contração de novos empréstimos, reduzindo o valor dessas reservas para 8,5 biliões de dólares, em valores de mercado de 1983 (Lopes J. S., 2004) (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1983).

6.2.3. Portugal e o FMI: 79 a 83

Existe um claro aumento das interações entre Portugal e o FMI neste período quando comparado com o período anterior à primeira fase da intervenção em Portugal. Este aumento deveu-se em grande medida a interações ligadas à recompra dos ativos em Escudos (FMI, Portugal - Postponement of Repurchase, 1980), resultantes dos vários programas, e de comunicações sobre alterações na taxa de câmbio (FMI, 1983).

No âmbito desta análise focar-nos-emos naquelas interações, como os relatórios de consulta anual, que nos permitem perceber qual a visão do FMI sobre os desenvolvimentos da economia Portuguesa e as recomendações que fez aos vários governos.

Em dezembro de 1979 Portugal enviou ao FMI um pedido para extensão da aprovação da manutenção das restrições às vendas de divisas resultantes de remessas de lucros e dividendos. Este pedido foi aceite pelo FMI tendo em conta o contexto Português, com o compromisso da sua supressão ser feita assim que possível (FMI, Portugal--Extension of Approval of Exchange Restrictions, 1979).

No ano de 1979 não se realizou a consulta anual do FMI a Portugal, sendo esta efetuada apenas em junho de 1980. Nela foi reconhecido o sucesso do programa de estabilização executado nos anos anteriores, que colocava o país numa melhor posição para enfrentar os problemas de economia global que se adivinhavam (FMI, 1980).

No entanto, o FMI constatava que a economia Portuguesa mantinha diversos problemas estruturais e face aos desafios que se colocavam no futuro próximo como a integração da crescente força de trabalho, a entrada na Comunidade Económica Europeia (CEE) e o arrefecimento do ambiente económico internacional, era fundamental para Portugal manter um bom ritmo de crescimento, que só poderia ser alcançado com uma estratégia de medio / longo prazo.

Nesse sentido, o FMI apontou a necessidade de criar um programa de investimentos que permitisse superar os bloqueios estruturais ao crescimento da produtividade, suportado numa política financeira prudente que mobilizasse os recursos internos e o capital estrangeiro. O relatório dava prioridade à necessidade de reduzir os défices do setor público, quer através do reforço da máquina fiscal e do aumento da produtividade do setor empresarial, quer através de um maior controlo da despesa e do endividamento. A maior facilidade no recurso ao endividamento externo deveria ser canalizada para investimentos que estimulassem as exportações.

É igualmente destacada a necessidade de manter taxas de juro atrativas, apoiadas na criação de novos e diversificados instrumentos financeiros, e uma taxa de câmbio realista que fomentasse o investimento no país. A manutenção de uma política de taxas de câmbio flexível é considerada imprescindível para manter a competitividade nos mercados externos a longo prazo e evitar movimentos especulativos.

O relatório em análise alerta para o rápido crescimento do crédito bancário verificado nos meses anteriores e para a perda de competitividade das taxas de juro face às praticadas no exterior, o que se materializou na significativa perda de reservas e num prospetivo agravamento da balança corrente.

Para reverter esta situação no curto prazo é proposto um aumento da rigidez nos limites à expansão do crédito bancário e um rápido ajustamento das taxas de juro face ao exterior, sendo que as taxas de juro se deveriam manter flexíveis para evitar a repetição destes desequilíbrios. Sem uma rápida inversão das políticas económicas e financeira, o FMI previa uma rápida reemergência do desequilíbrio externo (FMI, 1980).

Em novembro, Portugal fez um pedido de assistência técnica para a introdução do Imposto Sobre Valor Acrescentado (IVA).

Embora, não se tenha concretizado, em 1981, face à deterioração da situação externa, foram iniciadas negociações entre o Governo Português o FMI para um novo Acordo Stand-by. Este acordo nunca se materializou devido à instabilidade política que levou à queda do VII Constitucional e à sua substituição pelo VIII Governo Constitucional que, apesar de manter no poder Pinto Balsemão e a Aliança Democrática, provocou a alteração da composição do Governo e o abandono desta opção (Horta, 2018).

Em agosto de 1981 é feito um novo pedido para apoio a nível da administração de impostos indiretos (FMI, 1980) (FMI, 1981).

O relatório de consulta anual do FMI a Portugal realizado em abril de 1982 vem confirmou os receios expressos no relatório anterior. A evolução económica em 1981 tinha exposto a volatilidade e fragilidade da economia Portuguesa face a choques externos, e sobretudo as opções do governo que ao contrário das recomendações feitas pelo FMI permitiram a manutenção de uma política expansionista em termos financeiros e de uma taxa de câmbio desajustada, resultaram num aumento da procura interna e numa perda de competitividade externa.

Foi reconhecido que, como vimos no capítulo anterior, na segunda metade de 1981 houve uma tentativa de inverter as políticas económicas e financeiras, mas o FMI, tendo em conta os resultados obtidos até abril de 1982, considerava que estas eram claramente insuficientes para garantir o equilíbrio externo e as condições para o crescimento futuro do país.

Os técnicos do FMI destacavam a necessidade de reforçar o controlo das contas públicas com a rápida implementação das reformas já aprovadas no orçamento de 1982 e com um maior controlo dos subsídios ao investimento e das despesas públicas, em particular no sistema de preços subsidiados.

Relativamente ao setor empresarial do Estado, o relatório era claro na necessidade de melhorar o sistema de fixação de preços e da adoção de uma política salarial prudente, que permitisse o funcionamento das empresas sem um excessivo recurso ao endividamento, externo e interno, sob risco de não só comprometer o equilíbrio das contas públicas e a política monetária, como de limitar o acesso ao crédito por parte do setor privado.

O excesso de liquidez na economia e as pressões inflacionárias exigiam um reforço dos limites à expansão do crédito doméstico, redução dos subsídios às taxas de juro para investimento e um aumento das taxas de juro para os ativos financeiros em Escudos.

Mais uma vez, o endividamento externo das empresas públicas é considerado um ponto fulcral pelo FMI. Sem uma redução do recurso ao crédito externo destas empresas, o financiamento da economia excederia, independentemente do sucesso da estratégia de contração do crédito doméstico, os limites compatíveis com a melhoria da balança corrente e com a diminuição da inflação.

O controlo dos salários é também considerado um elemento essencial para o equilíbrio externo e para a redução da inflação. O FMI reconhece os esforços feitos pelo governo neste sentido, com a imposição de limites negociais para os salários da função pública, mas aponta a necessidade de estender estas limitações às negociações salariais nas empresas públicas.

O FMI opunha-se também a uma estratégia de controlo da inflação que passasse por aumento do controlo de preços e ou atrasos administrativos na atualização dos mesmos, considerando que estes apenas promoviam a ineficiência. (FMI, 1983)

Em adição às políticas de contração da procura interna, atrás descritas, o relatório propunha a criação de um programa para aumentar a capacidade exportadora da economia e a

sua diversificação em termos de produtos e mercados Este programa deveria apoiar-se na melhoria do marketing internacional dos produtos portugueses e numa alteração da estratégia cambial, de forma a recuperar a competitividade externa e evitar os movimentos especulativos de capital. Assim Portugal aumentaria as receitas em moeda estrangeira e diminuiria o peso exercido na contração de procura interna pelo ajustamento.

O relatório de 1982 referia ainda que, face à deterioração da posição externa Portuguesa, os progressos na eliminação da sobretaxa e das quotas sobre a importação de bens não essenciais tinham sido interrompidos, verificando-se inclusive uma maior restritividade na concessão de licenças de importação. O FMI reconhece que em parte estas medidas constituíram uma reação à imposição de restrições sobre produtos portugueses no exterior, mas esperava que com a recuperação do equilíbrio externo, Portugal retomasse a tendência para uma maior liberalização do comércio, sobretudo no âmbito da adesão à CEE.

O relatório conclui que o desenvolvimento sustentável do país no longo prazo estava dependente da implementação de reformas estruturais, mas considera que a prioridade no curto prazo teria que ser o reequilíbrio da balança de pagamentos. Segundo o documento, a incapacidade em recuperar este equilíbrio no curto prazo comprometeria a posição Portuguesa nos mercados internacionais, aumentando os custos com o serviço da dívida e hipotecando o desenvolvimento do país.

Em maio de 1983, no relatório de consulta anual no âmbito do artigo IV, o FMI considerou que a performance da economia Portuguesa em 1982 e as perspetivas para 1983 eram alarmantes. Portugal registou em 1982 o maior défice da balança corrente entre os países da OCDE, alcançou um montante de dívida externa equivalente a 66% do PIB e uma inflação elevada e com tendência para acelerar (FMI, 1983).

Mais uma vez o FMI identificou as opções de política económica do governo como a principal razão para o fraco desempenho da economia. O FMI reconheceu que existiram esforços por parte do governo em certas áreas, mas os resultados alcançados foram insuficientes para inverter a situação. A incapacidade de travar o crescimento da procura interna e a desadequação das taxas de juro e de câmbio criaram as condições para uma profunda deterioração do equilíbrio externo Português, num contexto em alguns fatores exógenos, como a evolução do preço do petróleo e dos bens alimentares foram positivos, diminuindo o seu impacto negativo sobre as contas portuguesas.

Assim, à imagem do que aconteceu nos relatórios anteriores, o FMI fez um conjunto de recomendações que, face ao agravamento da situação Portuguesa, são mais abrangentes quando comparadas com as de 80 e 82. Estas recomendações visavam um ajustamento da economia que permitisse a redução do défice externo e das necessidades de financiamento no curto prazo, sendo que para o FMI, quanto mais tarde Portugal iniciassem estas reformas mais difíceis e custosas estas seriam.

O ajustamento proposto tinha como pilares principais:

O controlo das contas públicas - O relatório elogiava os objetivos para o défice estabelecidos no orçamento inicial para 1983, que se propunha a reduzir o défice para 7% do PIB, mas tinha sérias dúvidas que estes pudessem ser alcançados tendo em conta as experiencias anteriores, o atraso na implementação das medidas fiscais propostas e a falta de controlo sobre os gastos de parte do Estado, designadamente das autarquias e de certos fundos e serviços autónomos. Relativamente ao orçamento, o FMI lamentou ainda que este apresentasse uma subida substancial da sobretaxa sobre as importações, esperando que esta medida fosse revertida assim que possível.

O FMI tinha uma preocupação especial com a evolução das finanças das empresas públicas e do fundo de abastecimento. Neste sentido, propôs uma reforma das políticas de fixação dos preços controlados, com o aumento dos preços dos combustíveis e outros bens subsidiados, bem como de diversos serviços públicos, como a energia e os transportes, o que permitiria uma melhoria da posição financeira do fundo de abastecimento e das empresas públicas. Estas reformas seriam facilitadas pela redução dos preços do petróleo e dos bens alimentares nos mercados internacionais.

Em relação às empresas públicas seria igualmente necessário moderar o aumento dos custos com salários e adaptar as estruturas às suas reais necessidades. Face à escassez de recursos disponíveis, todos os investimentos deveriam ser alvo de um profundo escrutínio para que os projetos escolhidos maximizassem os ganhos em moeda estrangeira ou a sua poupança.

Uma maior flexibilidade das taxas de juro e de câmbio - O relatório reconhece os passos positivos dados pelo governo Português neste sentido, designadamente através do aumento da taxa de juro e da redução do valor do Escudo, mas considera que é fundamental manter uma abordagem flexível. A manutenção de uma taxa de juro adequada permitiria conter a procura de crédito e a fuga de capitais e, ao mesmo tempo, estimular a procura de

ativos em Escudos, inclusive obrigações do Estado, e a poupança, reduzindo a procura interna sem necessidade de cortes diretos na despesa.

Considerando as mudanças estruturais que afetaram a balança de pagamentos Portuguesa nos últimos anos, como o aumento dos custos com o serviço da dívida e a redução estrutural das remessas dos emigrantes, o FMI considerou que seria necessário aumentar a competitividade dos produtos nacionais para valores superiores aos alcançados em 1979. Para este aumento de competitividade era fundamental a manutenção de uma taxa de câmbio flexível que permitisse a desvalorização do Escudo para os valores necessários em cada momento.

A redução do ritmo de crescimento do crédito doméstico e do endividamento externo - O aumento do crédito poria em causa as políticas de controlo da procura atrás descritas e aumentaria a pressão sobre a balança de pagamentos.

Estas medidas deveriam ser complementadas pela moderação dos aumentos salariais, com a política salarial a desempenhar um papel significativo na contenção da procura interna.

Os técnicos do FMI concluíram que dada a dimensão do ajustamento necessário, a aplicação destas e outras medidas necessárias para restaurar o equilíbrio externo exigiam um plano de ação coordenado em várias áreas da económica e recomendaram que o *design* e aplicação deste programa fosse uma prioridade para o novo governo resultante das eleições de 25 de abril de 1983 (Lovato, 1983).

6.3. Causalidade: 1979-1983

Este período distingue-se pelo facto de Portugal não ter recorrido a nenhum programa do FMI. No entanto, Portugal manteve relações regulares com o Fundo e, tal como no período anterior, é possível aferir relações entre as ações e recomendações do FMI e as opções de política económica adotada pelo governo português, embora a ação do FMI não tivesse uma vertente condicional.

Outro aspeto comum com o período anterior foi a importância das dinâmicas externas e internas para a reemergência da crise externa. No entanto, entre 1979 e 1983 a crise resultou não de uma coincidência entre choques externos e internos, mas da inadequação da resposta política dada ao choque externo provocado pela segunda crise petrolífera (Nunes A. B., 2015) (Ter-Minassian, 2011) (Garrido, 2005) (Amaral J. F., 2018).

Este facto não invalida a enorme importância do impacto da contração da economia internacional na economia Portuguesa, nem que outros fatores internos, como a instabilidade política, tenham tido um papel no agravamento da situação económica.

Como vimos, a aplicação do programa de estabilização do FMI contribuiu para a queda do II Governo Constitucional, inaugurando uma época marcada pela instabilidade e com sucessivos Governos de iniciativa presidencial. A dicotomia entre a austeridade pedida pelo Fundo e uma Assembleia da República avessa a mais austeridade, trouxe enormes dificuldades a estes Governos. O IV Governo Constitucional viu o Orçamento de Estado para 1979 chumbado, tendo que apresentar um novo orçamento, menos restritivo, num processo que culminou com a demissão do então Primeiro-Ministro Carlos Alberto da Mota Pinto (Nunes M. J., 2011).

Neste contexto, muitas das medidas de estabilização começaram a ser revertidas adotando-se uma estratégia expansionista.

O FMI admitiu que o sucesso da estabilização tinha colocado o país numa posição melhor para enfrentar as dificuldades resultantes da crise económica internacional, mas logo em 1980 alertou para o progressivo agravamento da situação portuguesa prevendo que sem uma rápida correção a economia entraria rapidamente em desequilíbrio externo.

O FMI recomendou também um conjunto de medidas de curto prazo, na linha das medidas anteriormente aplicadas, com vista a inverter esta tendência. Apesar deste alerta o VI Governo Constitucional, liderado por Francisco Sá Carneiro, manteve e inclusivamente reforçou as medidas expansionistas ao longo do ano de 1980. Esta opção deveu-se ao bom desempenho externo em 1979, a estratégia anti-inflacionista (Amaral J. F., 2018) e o calendário eleitoral (Lopes J. S., 2004).

Como vimos, só no segundo semestre de 1981, face ao claro agravamento da posição externa em 1980, o VII Governo Constitucional adotou medidas de correção. Aqui podemos verificar que as medidas de correção adotadas estão em linha com as recomendações feitas pelo Fundo em 1980. Para este facto podem ter contribuído as negociações com o Fundo em 1981 para a realização de um Acordo Stand-by, embora este nunca de tenha efetivado.

Os maus resultados que se verificaram 1981, com o défice da balança corrente a atingir os 11%, provaram as insuficiências das medidas aplicadas, o que foi reafirmado pelo FMI no relatório de 1982 que insistiu na urgência do governo aplicar medidas para reverter

esta tendência. Este relatório alertou também para os perigos do grande crescimento da dívida externa para o desenvolvimento futuro do país.

Com um défice da balança corrente superior ao de 1977 e 1978 e sem reservas significativas em moeda estrangeira, o adiamento do ajustamento Português só foi possível dada a disponibilidade de crédito externo, que se tinha aberto a Portugal após o sucesso do seu ajustamento.

Na nossa análise, verificámos que os Governos liderados por Pinto Balsemão adiaram o máximo que puderam o necessário ajustamento da economia, com ou sem o apoio do FMI, recorrendo ao crédito externo para financiar os desequilíbrios, o que resultou num enorme aumento da dívida externa (Lopes J. S., 2004). Esta afirmação, não invalida que tenham sido aplicadas algumas medidas, mas estas ficaram muito aquém do necessário para inverter o aumento da procura ou perda de competitividade que continuaram a aumentar durante todo o período (ver anexo 11.6. Causalidade 1983). Para este facto parecem ter contribuído as fricções existentes dentro dos governos e a preocupação em criar os consensos necessários para a aprovação da revisão constitucional de 1982 (Amaral J. F., 2018) (Bento, 2018).

No final de 1982 o país registou o maior défice da balança corrente na OCDE. O progressivo agravamento da situação tornou o financiamento internacional extremamente limitado, Portugal teve que recorrer mais uma vez às reservas de ouro no início de 1983. Confrontado com esta realidade, em dezembro de 1982, o Primeiro-ministro Pinto Balsemão pediu a demissão tendo sido marcadas eleições antecipadas para 25 de abril de 1983.

Concluímos da nossa análise que foi enquanto demissionário que o VIII Governo Constitucional aplicou medidas mais significativas para o reequilíbrio externo Português, de que é exemplo o Orçamento de Estado de 1983 e o aumento das taxas de juro. A aplicação destas medidas na véspera de eleições deveu-se à falta de alternativas em que o arrastamento da situação tinha resultado (Amaral J. F., 2018).

O relatório do FMI no âmbito do artigo IV em 1983, confrontado com a situação de emergência em Portugal, contém já as bases para um programa de estabilização, que o Fundo considerava inevitável, sendo que conclusão dos técnicos recomenda, indiretamente, a realização de um novo programa de ajustamento junto do FMI.

Este programa de Estabilização começaria a ser aplicado logo após a tomada de posse do IX Governo Constitucional em junho, inaugurando uma nova fase de intervenção do FMI em Portugal.

7. O período de assistência 83 - 85: O segundo resgate

7.1. O Governo Português toma a iniciativa

Logo após a tomada de posse, em 9 de Junho de 1983, o IX Governo Constitucional, constituído por uma coligação pós-eleitoral entre o Partido Socialista e o Partido Social-Democrata e presidido por Mário Soares, confrontado com a gravidade da situação externa do país e a falta de alternativas ao ajustamento (Ter-Minassian, 2011), introduziu um pacote de medidas de estabilização financeiras e económicas (Lovato, 1983) e procedeu ao levantamento da tranche de reserva da cota junto do FMI, que nesse momento correspondia a 258 milhões de DES, colocando as reservas de Escudos em 100% da cota e inaugurando um novo período de intervenção do FMI em Portugal (FMI, 1983)

Como vimos anteriormente, o levantamento da tranche de reserva é feito de forma incondicional, mas o plano de estabilização aplicado pelo governo, que incluiu uma desvalorização de 12% do Escudo, o congelamento do programa de investimentos públicos, um aumento substancial e generalizado do preço dos bens subsidiados, a introdução de um novo imposto sobre o lucro das empresas e o aumento das taxas de juro sobre os depósitos em 2% e sobre os empréstimos em 2,5% seguiu as recomendações anteriores do Fundo que vinha mantendo conversações periódicas com as autoridades Portuguesas (Cardoso, 2018). Estas medidas constituíram a base do ajustamento Português, tendo sido aplicadas antes do início das negociações oficiais de um novo acordo *Stand-By* junto do FMI (Ter-Minassian, 2011), mas constituindo-se como um primeiro passo para que estas ocorressem.

As negociações entre Portugal e o FMI para este acordo decorreram entre 18 de julho e 8 de agosto de 1983 em Lisboa, vindo a materializar-se em 9 setembro (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1983) com o envio da carta de intenções pelo então Ministro das Finanças e Planeamento, Ernâni Rodrigues Lopes e pelo Governador do Banco de Portugal, Manuel Jacinto Nunes.

O pedido Português foi aceite oficialmente no dia 9 de outubro. O acordo *Stand-by* (ver anexo 11.4. Acordo *Stand-by* de 1983) tinha a duração de 16 meses, permitida pela segunda revisão geral das práticas de condicionalidade em 1979 (FMI, 2002), cobrindo o período entre 7 de outubro de 1983 e 28 de Fevereiro de 1985 e previa a compra de 445 milhões de DES, equivalente a 172% da cota, aumentando a dotação de Escudos do FMI para

272% da cota. Simultaneamente, em outubro de 1983, Portugal fez um pedido para um Programa de Financiamento Compensatório no valor de 258 milhões de DES, 100% da cota.

No âmbito deste projeto, analisaremos os programas antes referidos, separadamente.

7.2. O acordo Stand-by de 1983

O programa estipulado pelo Acordo *Stand-by* tinha como principal objetivo reduzir o défice da balança corrente na balança de pagamentos, que atingiu os 3,2 Biliões de dólares em 1982 (13,2% do PIB), para 2 Biliões de dólares em 1983, 9,3% do PIB, e cerca de 1,25 Biliões de dólares em 1984, 6% do PIB (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1983).

O programa pretendia também reduzir e estabilizar as perdas de ativos em moeda estrangeira pelo setor bancário, reduzir o valor da inflação de 29% na data do acordo, para 20% no fim de 1984, e reduzir o défice do setor público de 12,6% do PIB em 1982, para 6% do PIB em 1984.

O cumprimento destes objetivos permitiria a Portugal diminuir as dificuldades de financiamento da economia no curto prazo e, ao mesmo tempo, reduzir progressivamente os encargos com o serviço da dívida, fatores essenciais para um crescimento sustentado da economia no futuro (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1983).

Este Programa incluía financiamento com recurso a levantamentos em tranches de crédito superior e, de acordo com as regras de condicionalidade vigentes (Polak, 1991), tinha escalonamento do financiamento e critérios de desempenho (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1983).

O escalonamento no financiamento estabelecido no Acordo *Stand-by* foi de 96.75 milhões de DES até 31 de janeiro de 1984 78, até 30 de abril 166,40, até 31 de Julho 236,05, até 31 de outubro 305,70 e 375,50 até 31 de janeiro de 1985 (FMI, 1983).

Em relação aos critérios de desempenho, foram definidos objetivos a alcançar até 31 de dezembro de 1983 e objetivos provisórios a alcançar até 31 de dezembro de 1984 (FMI, 1983). Os objetivos estabelecidos definiram limites à expansão crédito do sistema bancário nacional a nível doméstico e ao setor publico, limites máximos do total da dívida externa contraída do sector não monetário, limites máximos da dívida externa de curto prazo

contraída e um teste de ativos externos líquidos para o período desde o início do acordo até 29 de fevereiro de 1984 (FMI, 1983).

O crédito doméstico do setor bancário, tendo como base o valor de 2,148,9 bilhões de Escudos no fim de 1982, não poderia exceder os 2, 786,5 bilhões até 31 de dezembro de 83 e 3,416,5 bilhões até 31 de dezembro de 1984. Dentro do crédito doméstico, o crédito ao setor público que era de 462, 3 bilhões de Escudos no fim de 1982, não poderia exceder os 629,3 bilhões até 31 de dezembro de 83 e 779 bilhões até 31 de dezembro de 1984 (FMI, 1983).

Os limites máximos do total da dívida externa contraída do sector não monetário, partindo do valor 12, 864 milhões de dólares, verificado no fim de 1982, foram 13, 800 milhões até 31 de dezembro de 83 e 15,000 milhões até 31 de dezembro de 1984. Dentro destes limites, os sublimites para o endividamento externo de curto prazo, tendo como base o valor de 3,752 milhões de dólares verificados no fim de 1982, foram 3, 800 milhões até 31 de dezembro de 83 e 4,000 milhões até 31 de dezembro de 1984 (FMI, 1983).

Em relação ao teste de ativos externos líquidos, que pretendia contabilizar a perda acumulada de ativos em moeda estrangeira do setor bancário, que desde o início de 1983 ascendiam a 981 milhões de dólares, o acordo *Stand-By* estabelecia que não poderiam ultrapassar os 1, 6 bilhões entre 7 de outubro de 83 e o fim de fevereiro de 84, sendo que novos limites seriam estabelecidos para o restante período de vigência. (FMI, 1983).

O acordo previa que os limites estabelecidos como critérios de desempenho fossem revistos regularmente durante o desenvolvimento do programa, podendo existir alterações e ajustes aos mesmos, caso necessário (FMI, 1983). Foi incluída como critério de desempenho, a necessidade de alcançar um acordo sobre o estabelecimento de tetos trimestrais, referentes a 1984, para a expansão do crédito doméstico e para o setor publico até 31 de Março de 1984, sob pena de Portugal ficar impedido de fazer levantamentos a partir dessa data (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1983).

Constituíam-se ainda como critérios de desempenho, o compromisso de Portugal não agravar ou introduzir novas restrições ao comércio e aos pagamentos e a obrigação de reduzir a sobretaxa sobre as importações de 30% para 10% no orçamento para 1984, aplicando esta alteração até 31 de Março de 1984 (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1983).

O programa de estabilização acordado pretendia alcançar a melhoria da balança corrente através da conjugação de medidas que procuravam simultaneamente reduzir a

procura interna e alocar mais recursos ao setor exportador. Como vimos anteriormente, algumas das medidas são prévias à assinatura do Acordo *Stand-by*, mas constituem um primeiro esforço do governo Português de recuperar a estabilidade, servindo de base para a introdução das novas medidas previstas no acordo.

Neste programa foi atribuída uma grande ênfase ao setor público. Um dos objetivos estabelecidos foi a redução do défice do setor público e para tal foram acordadas um vasto conjunto de medidas, como o aumento da carga fiscal através de novos impostos indiretos criados em setembro de 1983, o aumento dos preços administrados pelo fundo de abastecimento, em particular de certos bens como o petróleo e derivados, e um maior controlo da despesa pública, que passaria pela contenção dos aumentos salariais dos funcionários públicos em 17%, o congelamento das contratações e do programa de investimento, a redução das transferências do Estado Central para outras entidades públicas e a alteração do mecanismo de cálculo das taxas de juro pagas ao Banco de Portugal (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1983).

O sistema fiscal Português era visto pelo FMI como demasiado complexo, repleto de exceções e com várias deficiências de aplicação, o que resultava numa distribuição injusta da carga fiscal e numa evasão muito significativa. Em consequência, o programa apoiava a restauração do sistema fiscal Português e o reforço da sua aplicação (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1983).

Outro aspeto essencial deste programa foi o reforço da situação financeira do setor empresarial do Estado e, sobretudo, a redução do recurso ao endividamento interno e externo. Este objetivo seria alcançado através de um corte nos programas de investimento e no aumento das capacidades de autofinanciamento através da fixação de preços realistas, a contenção dos salários, aumento da produtividade e, caso necessário, o ajustamento da força laboral (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1983).

A limitação do endividamento estendeu-se também ao Governo Central, com a criação de tetos à expansão do crédito doméstico a esta componente da administração do Estado que implicou uma diminuição do ritmo de crescimento deste crédito dos 33,3% verificados em 1982 para 18,8 % em 1984 (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1983).

O controlo do crédito doméstico foi um ponto central neste programa, que visava a diminuição do ritmo de expansão de 29% em 1982 para 21,5% em 1984. Para este fim, para

além dos limites à expansão do crédito incluídos no acordo como cláusulas de desempenho, contribuiriam também a melhoria das finanças públicas, uma melhor aplicação dos limites ao crédito impostos pelo Banco de Portugal, através do aumento das penalizações para os bancos que entrassem em incumprimento, e o aumento dos juros do crédito (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1983).

O sistema de preços e salários foi outro dos aspetos visados neste programa. Os preços dos bens subsidiados, que já tinham sido alvo de aumentos significativos em junho, deveriam sofrer novos aumentos no início de 1984, sendo os preços revistos ao longo do ano de forma a refletir a evolução dos preços no mercado internacional, permitindo uma melhoria da posição financeira do fundo de abastecimento (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1983).

Os aumentos salariais em 1983 e 1984 deveriam fixar-se significativamente abaixo dos valores da inflação, ou seja, os salários deveriam diminuir em termos reais. O acordo estabelecia ainda que os aumentos salariais dos trabalhadores das empresas públicas estavam limitados a 20%. Por outro lado, estavam previstos aumentos significativos no subsídio de desemprego, para fazer face ao previsível aumento do desemprego resultante do programa de ajustamento (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1983)

O aumento das taxas de juro nos depósitos e no crédito, como parte do pacote de medidas de estabilização aplicadas pelo governo Português *a priori*, elevaram as mesmas para valores positivos em termos reais. No entanto, o programa sublinhava a importância de uma gestão flexível das taxas de juro, de forma a adaptá-las aos valores da inflação e à evolução das taxas no mercado de externo. O programa exigia ainda que os subsídios às taxas de juro para exportação existentes fossem eliminados até ao fim de 1983 e os outros sistemas de incentivos fossem revistos (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1983).

A desvalorização do Escudo em 12% em junho aumentou a competitividade do país para valores superiores aos verificados em 1979. No entanto, o programa previa a continuação da política de desvalorização deslizando a um ritmo de 1% ao mês, estabelecida em março de 1983, do Escudo face a um conjunto de moedas de referência. Esta desvalorização foi considerada suficiente para manter a competitividade do país, mas estava prevista a revisão do ritmo de desvalorização caso o contexto o exigisse (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1983).

O FMI esperava que as taxas de juro e câmbio realistas, associadas a uma maior estabilidade política, levassem a um aumento das receitas com o turismo e das remessas dos emigrantes.

Ainda em termos de política externa, o acordo impunha um maior controlo sobre o crescimento da dívida externa, em particular de curto prazo, com vista reduzir os encargos com o serviço da mesma, a manutenção de um sistema livre de restrições aos pagamentos e transferências internacionais e a redução das barreiras ao comércio. Estes objetivos foram incluídos no acordo, como critérios de desempenho (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1983).

Tal como os anteriores, este programa de estabilização foi de curta duração e tinha como principal objetivo uma imediata melhoria do desequilíbrio da balança pagamentos Portuguesa recorrendo a uma política de austeridade fiscal, controlo dos salários, restrição do crédito e flexibilidade cambial e de taxas de juro, para diminuir a procura interna e recuperar o equilíbrio externo (Lopes J. S., 2004). No entanto, este acordo pretendia também iniciar algumas reformas de médio prazo com vista a resolver algumas debilidades estruturais como a reforma do sistema fiscal, o controlo das finanças públicas e o desenvolvimento do mercado financeiro e flexibilizar o mercado de trabalho (Ter-Minassian, 2011).

As consequências e os impactos sociais deste programa são reconhecidos pelo governo Português e pelo FMI. A quebra da procura interna baseava-se numa significativa redução do rendimento real das famílias e por sua vez do consumo, acompanhado pela quebra no investimento publico e privado, resultante da restrição do crédito e da despesa pública. O balanço externo, com o aumento das exportações, devido ao aumento da competitividade nacional, e a redução das importações, deveria contribuir positivamente para o PIB, mas não o suficiente para evitar uma redução do mesmo durante o programa e o consequente aumento do desemprego num contexto de aumentos generalizados dos preços, incluindo os preços administrados, aumentos da carga fiscal e moderação das transferências sociais (Lopes J. S., 2004) (FMI, Portugal - Request for Stand-By Arrangement, 1983).

7.3. Programa de Financiamento Compensatório de 1978

Como referimos no início deste capítulo, juntamente com o pedido para o acordo *Stand-by*, Portugal submeteu um pedido para um Programa de Financiamento Compensatório no valor de 258 milhões de DES, 100% da cota (FMI, 1983). Este pedido incidia sobre o défice nas receitas das exportações de bens, das remessas dos emigrantes e do turismo, devido à *sub-performance* das mesmas nos 12 meses anteriores a Março de 1983 (FMI, 1983).

Uma vez que este pedido excedia o valor de 50% da cota, segundo as regras da condicionalidade, só poderia ser aceite caso o FMI considerasse a cooperação com o Fundo e os esforços realizados para a resolução dos desequilíbrios de pagamentos, satisfatórios. O FMI considerou que esse requisito foi cumprido pela adoção do programa de estabilização estabelecido no acordo *Stand-by* (FMI, 1983).

Em relação ao défice nas receitas das exportações de bens, das remessas dos emigrantes e do turismo, critério base para aceder ao Financiamento Compensatório, o FMI calculou que, com base nos resultados alcançados entre 80 e 82 e as estimativas para os anos 83 a 85, este se situaria em 359 milhões de DES, ou seja, um valor 40% superior ao pedido no programa (FMI, 1983). Este défice subdividia-se em 121 milhões de DES em exportação de bens, 92 milhões de DES em receitas do turismo e 141 milhões de DES em remessas dos emigrantes (FMI, 1983).

Em março de 1984 estes valores foram revistos pelo FMI com base nos novos dados disponíveis, sendo o défice revisto para 354 milhões de DES. Uma vez que o montante requerido por Portugal continuava a ser inferior ao défice, não houve impacto no programa (FMI, 1984).

A principal razão apontada para a verificação deste défice foi o efeito adverso da recessão económica global, embora a instabilidade política e económica em Portugal, face à incerteza criada pelas eleições de 1983, também tenha tido um impacto significativo (FMI, 1983).

Segundo o FMI, a recuperação das receitas das exportações de bens, das remessas dos emigrantes e do turismo estava dependente da expectável melhoria da situação económica nos países industrializados e da aplicação do programa de estabilização, designadamente com a melhoria da competitividade da economia Portuguesa e o ajustamento das taxas de juro para valores positivos (FMI, 1983).

Em conjunto, os dois programas previam a disponibilização a Portugal por parte do FMI de 703 milhões de DES, o equivalente a 272,5 da cota nacional (FMI, 1983).

7.4. Revisão do acordo *Stand-by* em 1984

O primeiro levantamento no âmbito do acordo *Stand-by*, no valor de 96,75 milhões de DES, foi feito 15 de outubro de 1983 e o segundo, no valor de 69,95 milhões de DES, a 15 de março de 1984, após prova de cumprimento das cláusulas de performance estabelecidas para 31 de dezembro de 1983 (FMI, 1984).

Em 1984 a cota Portuguesa no FMI passou de 258 milhões de DES para 376,6 milhões de DES alterando as percentagens de financiamento em relação à cota (FMI, 1983).

O programa *Stand-by* acordado previa uma primeira revisão até março de 1984 para o estabelecimento de novos critérios de desempenho para o ano de 1984 (FMI, 1983). Embora tenham existido negociações entre Portugal e o FMI durante os meses de fevereiro e março, não foi possível definir os critérios no tempo determinado devido a deficiências nas previsões sobre as necessidades de financiamento do setor empresarial público (FMI, 1984). A situação financeira das empresas públicas e do Fundo de Fomento foi, durante todo este período, muito pouco clara devido a debilidades no sistema nacional de contabilidade, o que dificultava o estabelecimento de critérios de desempenho adaptados (Amaral J. F., 2018).

Estes critérios, bem como um novo escalonamento do financiamento, acabariam por ser estabelecidos nas conversações realizadas em Portugal entre maio e junho de 1984, entre o governo Português e os representantes dos FMI, T. Ter-Minassian, E. Spitaeller, T. Catsambas, E. Kalter e C. Strayer, no âmbito da consulta anual do artigo IV e para a revisão do acordo *Stand-by* (FMI, 1984).

O reescalonamento do financiamento para 1984 foi de 166,4 milhões de DES até 15 de setembro de 1984, de 259.3 milhões de DES até 15 de novembro e de 359.3 milhões de DES até 15 de fevereiro de 1985.

Estes levantamentos estavam condicionados ao cumprimento dos critérios de desempenho estabelecidos no acordo *Stand-by* e aos adicionados na revisão para o ano de 1984. Em concreto, foram introduzidos novos critérios de desempenho quantitativos a alcançar a 31 de julho, 30 de setembro e 31 de dezembro de 1984 (FMI, 1984). Para o crescimento do crédito bancário doméstico, foram estabelecidos os valores de 2,875 biliões de Escudos até 31 de julho, 2,929 biliões de Escudos até 30 de setembro e 3,106 biliões de

Escudos até 31 de dezembro. Para o crédito bancário doméstico ao setor público incluindo, pela primeira vez, o setor empresarial, foram definidos os valores de 1,125 biliões de Escudos até 31 de julho, 1,110 biliões de Escudos até 30 de setembro e 1,168 biliões de Escudos até 31 de dezembro.

Foram igualmente estabelecidos limites ao crescimento da dívida externa do setor não financeiro, com os referenciais de 616 milhões de dólares até 31 de julho, 1,113 milhões de dólares até 30 de setembro e 1,250 milhões de dólares até 31 de dezembro, à dívida externa de curto prazo, estabelecidos em 200 milhões de dólares até 31 de julho, 150 milhões de dólares até 30 de setembro e 200 milhões de dólares até 31 de dezembro e para a perda acumulada de ativos em moeda estrangeira do setor bancário que foram quantificados em 450 milhões de dólares até 31 de julho, 150 milhões de dólares até 30 de setembro e 100 milhões de dólares até 31 de dezembro.

Estas conversações tiveram também como objetivo analisar a evolução da economia Portuguesa e negociar as novas políticas a implementar, culminando no envio uma nova carta de intenções ao FMI, novamente assinada pelo Ministro das Finanças e Planeamento, Ernâni Rodrigues Lopes e pelo Governador do Banco de Portugal, Manuel Jacinto Nunes, a 20 de junho de 1984, que se sobrepunha à carta anterior.

Na revisão do acordo, o FMI considerou que evolução da economia Portuguesa sob o programa de estabilização, em 1983, tinha sido na generalidade satisfatória (FMI, 1984). As cláusulas de performance estabelecidas para 31 de dezembro tinham sido confortavelmente cumpridas, com o défice da administração pública a fixar-se em 9% do PIB e a verificar-se uma significativa redução do ritmo de crescimento do crédito, de 29% em 1982 para 18% em 1983, incluindo o crédito ao setor público, que desceu de 33% em 1982 para 19% em 1983. Esta acentuada redução deveu-se às dificuldades em aceder a crédito nos mercados internacionais, ao reforço da aplicação dos limites de crédito e ao aumento significativo, 6,5% em 1983, das taxas de juro. Esta redução do crédito na economia teve um efeito direto sobre as empresas e as famílias.

As empresas adaptaram-se reduzindo as necessidades de financiamento, escoando os *stocks* existentes e congelando os investimentos previstos, o que levou a uma redução significativa na procura interna. O FMI alerta no seu relatório que, face à indisponibilidade de crédito estrangeiro do qual o setor empresarial do Estado estava extremamente dependente, houve um aumento da pressão sobre a banca nacional com as empresas públicas a exigirem

grande parte do financiamento disponível, o que limitou ainda mais o acesso ao crédito por parte das empresas privadas.

A redução do crédito disponível, para as famílias, foi acompanhada por uma redução de 10% dos salários reais, por um aumento da carga fiscal e pela redução das remessas dos emigrantes, o que se conjugou numa quebra de cerca de 5% no rendimento das famílias. No entanto, o consumo apenas decaiu 1%, com as famílias a recorrerem às poupanças, que diminuíram significativamente, para manterem os padrões de consumo.

Globalmente, a procura interna caiu 7%, mas esta queda não se refletiu totalmente no PIB que apenas se reduziu 0,5% em 1983, face à melhoria superior ao esperado da balança comercial, com o expressivo aumento das exportações e a redução das importações.

O desempenho da balança comercial permitiu ainda compensar o sub-desempenho de algumas variáveis, como a deterioração dos termos de troca e das remessas dos emigrantes, que foram negativamente afetadas pela lenta recuperação da economia Europeia e pela valorização do dólar.

Neste contexto, o défice da balança corrente, a dívida externa e, em particular, a dívida de curto prazo, fixaram-se abaixo dos limites estabelecidos no acordo. O défice da balança corrente foi de 1,7 Biliões de dólares, significativamente abaixo do objetivo estabelecido no programa e o mesmo ocorreu em relação à balança de pagamentos que registou um défice de 900 milhões de dólares, face ao valor previsto de 1, 140 milhões de dólares.

Apesar destes resultados positivos, o desemprego alcançou os 10,5% e a inflação os 34% no fim de 1983.

Quando da realização desta revisão, o FMI considerou que os dados dos primeiros meses de 1984 indicavam a manutenção da tendência verificada no fim de 1983. A procura interna continuava a reduzir com a manutenção da política salarial e com as restrições ao crédito, o que se refletiu numa desaceleração da inflação, que se fixou em 30% em maio.

Verificou-se um aumento do crédito doméstico ao setor público em relação a 1983, mas foi compensado por uma redução superior do crédito externo, o que resultou numa redução do crédito total ao setor público.

A balança corrente manteve a tendência de evolução positiva, com um défice de 350 milhões de dólares até maio, menos de metade do valor correspondente em 1983,

impulsionada pelo aumento das exportações e pela diminuição das importações e, ao contrário do verificado no final do ano anterior, com a recuperação das receitas com o turismo e com as remessas dos emigrantes.

A balança de pagamentos manteve-se deficitária, registando um défice de 263 milhões de dólares em maio, devido à limitação da entrada de capital do exterior, mas no momento da revisão do programa havia já sinais de um aumento da entrada de capitais externos em resposta à emissão de obrigações com taxas flutuantes e ao aumento dos investimentos privados.

A revisão reafirmou o objetivo de reduzir o défice da balança corrente para um valor inferior a 1,25 biliões de dólares no fim de 1984. Com este objetivo, a estratégia seguida em 1983 foi mantida com pequenos ajustamentos face às alterações do contexto.

Face à queda acentuada das importações verificada, estava previsto um progressivo aumento da procura e uma pequena recuperação das mesmas na segunda metade de 1984, compatível com o equilíbrio da balança dos pagamentos. Foi atribuída grande importância à redução de inflação, que se mantinha superior à média do ano anterior, sendo estabelecido o objetivo de alcançar uma inflação perto dos 23% no fim do 1984.

Embora os limites quantitativos ao endividamento externo e ao crédito interno concedido pelo sistema bancário se tenham mantido, houve uma liberalização das taxas de juro nos depósitos bancários com maturidades superiores a um ano e uma redução de 1% nos juros dos empréstimos.

Nesta revisão, o FMI voltou a ser claro quanto à necessidade de haver reformas estruturais na economia portuguesa, sem as quais o crescimento sustentado do país seria impossível. Como resposta surgiu o compromisso das autoridades Portuguesas em complementar as medidas de curto prazo acordadas com um esforço acrescido para resolver os problemas estruturais da economia.

As finanças públicas mantinham-se estruturalmente problemáticas. Apesar das melhorias registadas em 1983, o FMI reconhecia que o reequilíbrio das contas públicas estava dependente de reformas de médio prazo, sendo que a capacidade para melhorias substanciais em 1984 estava bastante limitada. No entanto, o governo comprometeu-se a implementar um conjunto alargado de medidas com vista a uma redução adicional das despesas e ao simultâneo aumento das receitas.

Entre as medidas adotadas, destacam-se a progressiva eliminação dos subsídios ao consumo, a reforma do sistema fiscal, com a introdução do IVA em 1985, e da sua aplicação, a revisão dos incentivos fiscais e exceções existentes, um maior controlo sobre o investimento e uma reestruturação do setor empresarial do Estado.

Para a reestruturação do setor empresarial público, Portugal iniciou negociações com o Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD) para apoio técnico e financeiro através de um programa de empréstimo para reestruturação de empresas públicas, a ser implementado ainda em 1984 e acompanhado pelo FMI.

Para coordenar a política de finanças públicas foi criada uma comissão interministerial, que contava com a participação do Banco de Portugal e que tinha como missão rever mensalmente a evolução do quadro financeiro e decidir sobre a alocação do financiamento e possíveis medidas corretivas necessárias para cumprir os objetivos estabelecidos.

Face ao sucesso alcançado com a manutenção de uma taxa de câmbio competitiva, as autoridades Portuguesas comprometeram-se com a manutenção desta política, fazendo ajustamentos ao ritmo mensal de desvalorização, caso necessário. Em março de 1984 a sobretaxa sobre as importações foi reduzida de 30% para 10%.

Na conclusão da consulta anual prevista no do artigo IV a Portugal, a comissão executiva do FMI elogiou o País pelos resultados alcançados até ao momento no reequilíbrio da balança de pagamentos e na recuperação da confiança dos mercados internacionais, sublinhando o cumprimento de todos os critérios de desempenho (FMI, 1984)

A comissão executiva aprovou igualmente a manutenção da política de estabilização e as novas medidas introduzidas, embora tenha considerado que algumas poderiam ser mais ambiciosas, mas foi igualmente clara ao apontar que problemas como o peso excessivo dos encargos com a dívida externa, a precariedade da competitividade externa e o desequilíbrio das contas públicas continuavam a ser preocupantes, exigindo um esforço contínuo e reformas estruturais (FMI, 1984)

7.5. Programa de Financiamento Compensatório de 1984

Ainda no âmbito da consulta anual do artigo IV e da revisão do acordo *Stand-by*, Portugal requereu um novo Programa de Financiamento Compensatório no valor de 54,6

milhões de DES, 14,5 % da nova cota, respetivo ao défice nas receitas das exportações de bens, das remessas dos emigrantes e do turismo, devido à *sub-performance* das mesmas nos 12 meses anteriores a março de 1984 (FMI, 1984). Este pedido foi oficializado em 25 de julho numa comunicação enviada pelo Banco de Portugal ao FMI (FMI, 1984).

O FMI considerou que o acordo *Stand-by* e o bom desempenho de Portugal na sua aplicação, como suficientes para satisfazer o critério de cooperação exigido.

Com esta compra, os ativos do FMI em Escudos alcançaram 771,3 milhões de DES, o equivalente a 204,8% da cota em 1984.

Em relação ao défice nas receitas das exportações de bens, nas remessas dos emigrantes e no turismo, o FMI calculou que este se situaria em 203 milhões de DES, ou seja, um valor muito inferior ao pedido no programa (FMI, 1984). O cálculo final do défice, realizado no início de 1985, alterou ligeiramente o valor para 218 milhões de DES, o que não teve influência no programa acordado (FMI, 1985).

Como vimos anteriormente, apesar de neste período os ganhos com as exportações terem superado as previsões do FMI, as receitas com turismo e remessas dos emigrantes ficaram substancialmente aquém do previsto. As principais razões apontadas para esta situação foram a lenta recuperação das economias europeias, principal origem dos turistas em Portugal e países de destino da maioria da emigração Portuguesa, a que se somou a desvalorização das moedas europeias face ao DES, o que contribui para os ganhos em DES fossem inferiores ao esperado (FMI, 1984).

7.6. Pedido de dispensa: dívida externa de curto

A 5 de dezembro de 1984 Portugal enviou ao FMI um pedido para dispensa da observância do critério de desempenho relativo ao aumento da dívida externa de curto prazo à data 31 de julho de 1984, de forma a poder proceder a novos levantamentos (FMI, 1984).

No âmbito deste pedido, o Fundo fez uma avaliação da evolução da economia Portuguesa sob o programa *Stand-by*. Os técnicos concluíram que, excluindo o critério do aumento da dívida externa de curto prazo, todos os outros limites estabelecidos como critério de desempenho a 31 de julho de 1984 tinham sido cumpridos, alguns com folgas significativas (FMI, 1984).

No que se refere à ultrapassagem do limite ao aumento da dívida externa de curto prazo, que foi de 31 milhões, esta foi atribuída, em consonância com o que foi exposto pelas autoridades portuguesas, a uma falha técnica, derivada dos dados preliminares que serviram de base ao cálculo dos limites terem subestimado o aumento da dívida externa nos primeiros meses de 1984. Inclusivamente, o FMI previu que face aos esforços efetuados por Portugal, o limite definido para 30 de setembro seria respeitado (FMI, 1984).

O Fundo considerou ainda que o desempenho da economia estava de acordo com os objetivos do programa. A balança corrente evoluiu de forma mais positiva do que o esperado prevendo-se que o objetivo estabelecido para o défice, de 1,25 biliões de dólares em 1984, seria confortavelmente superado em consequência do forte crescimento das exportações de mercadorias, permitida pela manutenção da desvalorização mensal do escudo e consequente aumento da competitividade, e da recuperação acentuada das receitas do turismo, conjuntamente com um significativo declínio das importações resultante da quebra de 6% da procura interna (FMI, 1984).

O declínio nos salários reais foi superior a 10% e o atraso na aplicação dos aumentos dos preços administrados levaram a uma desaceleração da inflação no segundo semestre de 1984, prevendo-se que o objetivo de reduzir a inflação para 23% até ao fim do ano pudesse ser alcançado (FMI, 1984).

Esta tendência positiva estendia-se às variáveis monetárias e financeiras, com o FMI a prever que face à manutenção das políticas de controlo do crédito, os limites à expansão do crédito doméstico seriam respeitados. No entanto, o Fundo antecipava que o teto estabelecido para o crédito interno ao setor público, incluindo as empresas públicas, pudesse ser ligeiramente ultrapassado em setembro e janeiro, face à substituição de dívida externa por crédito doméstico no setor empresarial público, aos atrasos no aumento dos preços dos bens subsidiados e às reduzidas vendas de ouro face ao planeado (FMI, 1984).

Face a esta análise, os técnicos do Fundo propuseram a aprovação do pedido Português, o que veio a acontecer a 12 de dezembro de 1984 (FMI, 1984).

7.7. Portugal abandona o Acordo Stand-by antecipadamente

Tal como previsto na avaliação técnica do Fundo, Portugal acabaria por exceder os limites estabelecidos para o crédito interno ao setor público de setembro de 1984 e 31 de dezembro de 1984. Ao contrário do que tinha acontecido anteriormente, Portugal não pediu dispensa do cumprimento destes critérios, ficando impedido de fazer novos levantamentos junto do FMI. Assim 185,7 milhões de DES disponibilizados no Acordo *Stand-by* não foram utilizados por Portugal (FMI, 1985).

Face à melhoria nas contas externas verificada em 1983 e 1984, e à consequente melhoria das condições de financiamento, em janeiro de 1985, Portugal informou o FMI que não pretendia solicitar a renovação do Acordo *Stand-by* para 1985. Apesar desta opção, Portugal pretendia manter as consultas com o Fundo e solicitou que o Fundo revisse o desempenho do país sobre o programa entre 1983 e 1984.

Neste sentido, uma equipa do FMI, formada por T. Ter-Minassian e E. Spitaeller, esteve Lisboa de 25 de fevereiro de 1985 a 01 de março de 1985 (FMI, 1985).

Nesta revisão, o FMI concluiu que o ajustamento das contas externas desenvolvido por Portugal sob o acordo *Stand-by* foi muito bem-sucedido. O défice da balança corrente, que atingiu os 13% do PIB em 1982, foi inferior a 2,5% do PIB em 1984, registando uma melhoria muito superior ao previsto no programa (FMI, 1985). O mesmo aconteceu relativamente à dívida externa do setor não monetário e à dívida externa de curto prazo, em que os resultados alcançados superaram largamente as previsões. Exceção a este sucesso, foi o desequilíbrio das finanças públicas, com o défice do setor público, incluindo o setor empresarial a superar os 17,5% do PIB em 1984, muito acima do objetivo de 14,5 % e o desrespeito pelos limites do crédito ao setor público. O FMI lamentou também os fracos avanços na resolução dos problemas estruturais identificados.

O documento elaborado após a visita dos técnicos do Fundo a Portugal incluía também uma análise da estratégia económica para 1985 e uma análise prospetiva à evolução da economia Portuguesa. Nesta análise, é destacado o facto de o ano de 1985 ser um ano marcado pelo calendário político, com a realização de eleições presidenciais no fim do ano e eleições locais no início de 1986, o que poderia aumentar as tensões dentro da coligação que suportava o governo.

O governo Português, por seu lado, considerava que face à melhoria da posição externa da economia, havia espaço para um moderado aumento da procura interna e do PIB.

Assim a estratégia económica para 1985 previa um aumento relativo do PIB de 3% e de 3,5% da procura interna.

O motor deste crescimento seria o investimento, através do aumento do crédito disponível para o setor privado, uma vez que o consumo deveria aumentar apenas 1% face à manutenção do valor real dos salários em 1985, em que se previa uma inflação de 22%.

O governo pretendia manter a política de desvalorização mensal do escudo em 1% de forma manter a posição competitiva da economia. Estava prevista uma recuperação das importações, face ao aumento da procura interna, e uma desaceleração do ritmo de crescimento das exportações, resultando num agravamento do défice da balança corrente que estava projetado em 850 milhões de dólares, equivalente a 4,5% do PIB. O governo não esperava dificuldades para encontrar financiamento para este défice.

O programa económico previa a manutenção do valor do défice em relação ao PIB, inalterado em relação a 1984. Estava prevista uma desaceleração do crescimento do crédito doméstico e das necessidades de financiamento do setor público, o que deveria aumentar o crédito disponível para o setor privado, que suportaria o aumento do investimento produtivo.

Os dados disponíveis no fim de fevereiro não mostravam uma recuperação do consumo privado, com a procura interna a manter-se deprimida, mas registava-se um modesto aumento do investimento no setor exportador. O Fundo previa que caso esta tendência se mantivesse, os objetivos para a procura interna e crescimento do PIB não seriam alcançados.

Face à falta de resposta da procura interna, o défice da balança corrente mantinha a tendência positiva, melhorando relativamente ao período homólogo em 1984, prevendo-se que assim se mantivesse durante o primeiro semestre do ano, devido ao declínio das importações.

Os custos do trabalho mantinham-se geralmente inalterados com os valores dos aumentos e da inflação a fixarem-se dentro dos valores pretendidos. Neste contexto o FMI considerava que a desvalorização mensal de 1% do Escudo seria suficiente para manter a competitividade das exportações portuguesas.

A principal preocupação expressada pelo Fundo era a falha na implementação das medidas previstas, prevendo a ocorrência de quebras na receita e aumentos na despesa, por fatores imprevistos. Embora não existissem dados sobre o desempenho das empresas públicas em 1985, o FMI apontava novamente para debilidade deste setor. Os preços administrados

mantinham-se muito abaixo dos custos reais e os custos com o serviço da dívida continuavam a aumentar, o que apontava para um novo aumento significativo das necessidades de financiamento.

A avaliação final feita pelos técnicos do FMI, no âmbito desta revisão, reconhecia que o sucesso do programa de estabilização possibilitou uma recuperação moderada da procura interna e do PIB. No entanto, esta recuperação só poderia ser sustentada no longo prazo, sem criar um novo desequilíbrio externo, através do aumento das exportações e do investimento produtivo. Esta necessidade era reforçada pela futura entrada na Comunidade Económica Europeia (CEE), o que tornava a aposta nas indústrias exportadoras, na modernização das infraestruturas e no setor agrícola, muito atrasado, prioridades essenciais.

O Fundo apoiava a intenção portuguesa de manter uma taxa de câmbio flexível e a moderação dos custos de trabalho e reforçava a importância de encaminhar os recursos financeiros adequados para o investimento produtivo. Para o Fundo, o previsível aumento das necessidades de financiamento do setor público punha em causa este objetivo, pois limitaria o crédito disponível para o setor privado, no quadro de uma política monetária prudente.

Outro aspeto preocupante era a evolução do défice público, que refletia os elevados níveis de consumo público e de subsídios, as perdas no setor empresarial e os elevados custos com o serviço da dívida. Foi considerado imprescindível a aplicação de medidas corretivas no curto prazo nesta área, como novos aumentos dos preços administrados, modernização do sistema tributário, melhora do controlo sobre despesas, fortalecimento do controlo financeiro sobre as empresas públicas e implementação programas de reestruturação adequados para essas empresas.

O Fundo alertou também para o facto da fraqueza da procura interna poder mascarar as consequências negativas do adiamento da aplicação de medidas corretivas no curto prazo, mas salientou que estas se sentiriam totalmente assim que houvesse uma recuperação da procura, podendo mergulhar Portugal numa nova crise que hipotecaria o desenvolvimento futuro do país.

7.8. Consulta anual do artigo IV de 1985

As tendências identificadas neste relatório foram, em grande medida, confirmadas na consulta anual do artigo IV realizada pelos técnicos do FMI entre 18 de junho e 2 de julho (FMI, 1985).

Os dados disponíveis mostravam a melhoria da posição externa Portuguesa até ao verão de 1985 com as exportações a aumentarem 12,5% e as importações a reduzirem mais 6%.

A falta de dinamismo do consumo e investimento que se verificou punha em causa os objetivos para o crescimento do PIB em 1985, com o governo Português a admitir a possibilidade do PIB crescer menos de 2% apesar do desempenho externo do país.

Também a nível político as previsões do Fundo se materializaram. O congresso nacional do PSD, partido membro da coligação de governo, realizado em maio de 1985, elegeu uma nova direção liderada por Aníbal Cavaco Silva que decidiu retirar-se da coligação, acabando com o designado bloco central. A incapacidade do PS para formar um novo governo no Parlamento levou o Presidente da República, Ramalho Eanes, a dissolver o Parlamento após a ratificação do Tratado de Adesão da CEE em julho e a convocar eleições legislativas para outubro, a que se seguiriam eleições locais e depois presidenciais no início de 1986.

A este clima de instabilidade e incerteza política somou-se a adesão à CEE em 1986, que teria enormes consequências em termos económicos e de equilíbrio externo, o que tornava impossível de estabelecer um plano económico sólido ou fazer previsões com algum grau de certeza para 1986, no momento em que decorreu esta consulta (FMI, Agosto 1985).

É também no verão de 1985, face á melhoria da balança externa e à contínua fraqueza da procura interna, que o governo Português começa a inverter muitas das medidas implementadas, adotando uma politica expansionista com o objetivo de estimular a procura interna (FMI, 1987), terminando assim, no âmbito da nossa análise, o período de ajustamento macroeconómico.

O ajustamento externo da economia Portuguesa entre 1983 e 1985 tinha tido um inegável sucesso. As medidas de curto prazo aplicadas sob o programa de apoio do Fundo tinham retirado o país da situação de emergência. Para o FMI era agora necessário fazer reformas estruturais que evitassem que os ciclos vividos entre 75 e 85 se voltassem a repetir (FMI, 1985) (FMI, 1985).

7.9. Causalidade: 1983-1985

À imagem do que aconteceu nos períodos anteriormente analisados a evolução de economia Portuguesa entre 1983 e 1985 foi profundamente influenciada pela alteração das dinâmicas externas e internas, que geraram um contexto único indispensável para os resultados alcançados.

Ao contrário do que aconteceu no primeiro resgate Portugal recorreu logo a um Programa com elevado grau de condicionalidade, um acordo *Stand-by* em tranche de crédito superior, complementado por dois programas de Financiamento Compensatório.

Em 1983 a situação Portuguesa era crítica, o que limitava a margem para recorrer a outro tipo de programas, com valores de financiamento menores, mas esta opção parece refletir também o comprometimento do Governo Português com o ajustamento e a consciência que este era inevitável.

Como vimos as medidas que constituem a base do programa de ajustamento macroeconómico foram introduzidas antes do início das negociações oficiais com o Fundo, mas existe uma visível influência das recomendações anteriores.

Ao pacote de medidas de junho o Acordo *Stand-by* de 1978 adicionou, através dos critérios de desempenho, o controlo da expansão do crédito e a eliminação das barreiras ao comércio. No acordo é, também, visível um reforço das medidas em certas áreas como a política fiscal e um primeiro esforço para resolução de bloqueios estruturais na economia. De uma forma geral o programa de estabilização em 1983 não divergiu muito do de 1978 (Nunes A. B., 2015) (Cardoso, 2018). Ambos eram programas de curta duração que, recorrendo ao mesmo tipo de instrumentos, procuravam contrair a procura interna, aumentar a competitividade das exportações e a atratividade dos ativos em Escudo para resolver os problemas da balança de pagamentos no curto prazo. No entanto, em 1983, dado o arrastamento da situação de desequilíbrio, as medidas de contração da procura interna foram mais severas o que se refletiu em custos maiores para a qualidade e as condições de vida dos Portugueses.

Este período de ajustamento divide-se em duas partes. Uma primeira fase em que Portugal fez vários levantamentos cumprindo os critérios de desempenho ou acordando com o Fundo o seu incumprimento e uma segunda fase, a partir de setembro de 1984, em que os critérios de desempenho deixam de ser cumpridos e Portugal não renovou o acordo para 1985, embora tivesse mantido a cooperação com o FMI.

A primeira fase do ajustamento foi muito bem-sucedido, com os resultados em termos de equilíbrio externo a superarem largamente as previsões. O défice da balança corrente fixou-se em 2,5% do PIB em 1984 em comparação com os 6% previstos no Acordo *Stand-by*. Exceção a este sucesso foi o equilíbrio das finanças públicas. O FMI lamentou também os fracos avanços na resolução dos problemas estruturais identificados.

Esta grande melhoria da posição externa da economia Portuguesa resultou das políticas de estabilização implementadas e de questões contextuais, não previstas no programa, que ampliaram os efeitos esperados no declínio da procura interna e no aumento da competitividade da economia.

À imagem do programa anterior Portugal adotou uma política de desvalorização do Escudo juntamente com a política de controlo salarial que resultou numa desvalorização muito significativa do Escudo e na desvalorização de 13% dos salários reais entre 1983 e 1984 o que aumentou significativamente a competitividade das exportações Portuguesas (ver anexo 11.7. Causalidade 1985).

A aplicação das políticas financeiras de contenção do crédito durante o programa permitiu que Portugal alcançasse os objetivos em termos de crescimento do crédito externo ao setor monetário, com o ritmo de crescimento da dívida externa a passar de 23% em 1982 para 3,1% em 1984, e do crescimento do crédito interno total, que ficou significativamente abaixo do limite.

Este facto foi fundamental para a recuperação da confiança dos mercados internacionais, o que permitiu a melhoria das condições de financiamento, e para a redução do endividamento externo de curto prazo cumprindo os objetivos do programa (Zecchini, 1985).

Apenas as necessidades de financiamento do setor público superaram os limites estabelecidos, o que levou a um estrangulamento do crédito disponível para o setor privado. No entanto, face à folga existente nos limites de crédito interno, o baixo volume de crédito ao setor privado é sobretudo atribuível aos custos do crédito e às fracas expectativas, face à queda da procura, o que desincentivou o investimento.

Indiretamente, a diminuição do crédito para os privados, contribuiu positivamente para a balança corrente, uma vez que este setor é estruturalmente mais dependente de importações, mas as consequências em termos de quebra na formação de capital fixo, com o

investimento a reduzir significativamente neste período, comprometiam a evolução da produção e da produtividade.

Assim, a procura interna caiu 14% entre 1983 e 1984, ao mesmo tempo que se registou um crescimento de 4% nos principais parceiros comerciais de Portugal.

Este contexto, que levou uma recuperação superior ao previsto da procura externa em relação aos produtos portugueses (Zecchini, 1985), resultou num crescimento das exportações de bens de 37%, em volume, e a uma diminuição de 11,7%, em volume das importações.

A balança corrente foi também ajudada pelo melhor desempenho das exportações de serviços e das remessas dos emigrantes em 1984. Outro fator importante para o equilíbrio externo Português foi a diminuição das taxas de juro nos mercados internacionais, que associada à diminuição do endividamento externo, permitiu uma redução dos custos com o serviço da dívida.

Contudo, os mesmos fatores que levaram a este desempenho das contas externas, aumentaram também a recessão na economia Portuguesa, sendo que o bom desempenho externo não foi suficiente para compensar o efeito da quebra da procura interna no PIB, que decresceu cerca de 2% entre 1983 e 1984, 0,5% mais do que o objetivo definido no programa. O efeito da recessão no emprego foi inferior ao expectável face à rigidez das leis laborais e ao espírito de sacrifício de muitos trabalhadores portugueses que continuaram a trabalhar com situações salariais irregulares (Amaral J. F., 2018), mas o rendimento das famílias diminuiu cerca de 8% neste período, sendo que a depressão do consumo foi amortecida pela diminuição do rácio de poupanças, que ainda assim superou o previsto no programa. Em retrospectiva, face ao rápido ajustamento da economia, os custos sociais deste programa poderiam ter sido minorados.

Como vimos, um dos efeitos mais negativos verificou-se ao nível do investimento em capital fixo, que caiu cerca de 20% em 1984.

A intervenção do Fundo foi importante para a implementação desta política de austeridade de duas formas. Em primeiro lugar Portugal necessitava do financiamento e logo de cumprir os critérios de condicionalidade legitimando internamente estas medidas e, por outro lado, funcionando como bode expiatório para o governo (Bento, 2018).

O objetivo de alcançar uma inflação inferior a 23% no fim de 1984 foi alcançado, mas o Fundo lamentou que este tinha sido conseguido recorrendo a atrasos no ajustamento dos preços dos bens subsidiados, o que colocou em causa o equilíbrio das finanças públicas.

As finanças públicas foram o ponto fraco do desempenho Português. Após uma melhoria significativa em 1983, o défice do setor público agravou-se e superou os 17,5% do PIB em 1984, muito acima do objetivo estabelecido de ser inferior a 14,5% do PIB.

O crédito interno e externo ao setor público, incluído o setor empresarial, cresceu 24,6% superando significativamente o objetivo estabelecido no programa, de ser inferior a 22%.

O crédito ao governo central, sem incluir as empresas públicas, excedeu o limite em cerca de 1% do PIB, devido às reduzidas vendas de ouro face ao planeado, à quebra nas receitas fiscais, em particular nos impostos indiretos e nas prestações sociais, e à ultrapassagem da despesa prevista em itens diversos.

O desempenho do setor empresarial do Estado foi ainda mais negativo, com o crédito a este setor a superar os limites em cerca de 2% do PIB. A principal razão para este resultado foram os atrasos nos aumentos dos preços administrados, especialmente dos alimentos essenciais, produtos petrolíferos e serviços públicos, e a falha na implementação dos cortes planeados nos programas de investimento de algumas empresas públicas.

O FMI lamentou os poucos esforços feitos para corrigir os problemas estruturais das finanças públicas. Ao contrário do que se verificou em 1978, em 1983 a realização de um Programa de Financiamento Alargado, com uma duração de 3 anos, que se focaria em reformas estruturais foi proposto e discutido com o Fundo, mas os custos políticos deste tipo de programa de longo prazo levaram a que a hipótese fosse descartada (Cardoso, 2018).

O FMI destacou a vontade do governo de introduzir o IVA no segundo semestre de 1985 e a criação de uma comissão para a reforma da tributação direta. No âmbito desta reforma, em janeiro de 1985, Portugal enviou ao FMI um pedido de assistência técnica relativo à administração do sistema fiscal tendo o Fundo enviando três técnicos do departamento fiscal, acompanhados por consultores especializados. (FMI, janeiro de 1985).

O FMI reconheceu ainda algum sucesso no combate à evasão fiscal e no melhor controlo da despesa pública. Contudo, áreas particularmente problemáticas como o sistema de preços administrados e os mecanismos de controlo das empresas públicas mantinham deficiências estruturais. Para o Fundo o ajuste nos preços dos bens subsidiados era feito de forma discricionária, e com constantes atrasos, não refletindo a evolução dos custos de produção ou dos preços no mercado internacional.

O controlo da administração central sobre as empresas públicas era fraco, em particular a nível financeiro, o que resultava na descoordenação das decisões, sendo que a prevista reforma deste setor continuava atrasada e com poucos resultados visíveis, o que trazia grandes custos para o Estado. Quanto ao empréstimo para reestruturação de empresas públicas junto do BIRD que deveria ter sido finalizado em 1984, as negociações ainda se mantinham face ao atraso das autoridades Portuguesas em apresentar um plano de ação e o Fundo previa que não se finalizassem em 1985.

O sucesso do ajustamento externo contribuiu para o abandono precoce do Acordo Stand-by. O papel do Fundo não era apenas como financiador, mas sobretudo como garante do financiamento externo através da legitimidade que atribuía aos países intervencionados. O rápido sucesso alcançado permitiu ao governo recorrer a financiamento externo antes do fim do programa de ajustamento, optando por não cumprir o Acordo integralmente, evitando assim os custos políticos de um ajustamento condicionado mais longo (Bento, 2018). No entanto, estes ganhos políticos de curto prazo comprometeram as reformas de longo prazo necessárias (Bento, 2018) (Cardoso, 2018).

No âmbito deste trabalho incluímos o primeiro semestre de 1985 no período de ajustamento, embora Portugal já não estivesse sob o Acordo *Stand-by*. Esta opção deve-se ao facto de neste período ter existido uma continuidade nas políticas de ajustamento, tendo Portugal discutido a estratégia económica a seguir com o Fundo.

Como vimos o governo Português considerou que a grande melhoria da posição externa da economia e a consequente reabertura dos mercados de capitais para o país permitia um ligeiro aumento da procura interna, 3,5%, e do PIB, 3%, ou seja, passou a existir uma preocupação maior com as consequências da recessão económica, sobretudo a nível da estrutura produtiva do país. Este facto foi visível na opção de estimular a procura através do aumento do crédito para o setor privado, que resultaria num agravamento do défice da balança corrente, que deveria ser facilmente financiado.

O FMI concordou com esta estratégia, embora considerasse que eram necessárias reformas estruturais na economia para conjugar o crescimento com o equilíbrio externo no longo prazo.

Os resultados obtidos foram mistos. Em termos externos a posição Portuguesa continuou a melhorar devido à falta de dinamismo da procura interna, que se manteve fraca, à posição competitiva de economia e, também, ao bom ano agrícola que diminui as

necessidades de importação. A balança corrente registou melhorias muito significativas face ao período homólogo de 1984.

Por outro lado, este desempenho deveu-se ao insucesso da estratégia Portuguesa para estimular a procura interna e o PIB, o que comprometia os objetivos de crescimento do país. Como vimos esta estratégia baseava-se sobretudo no aumento do investimento através do crédito ao setor privado. No entanto, o investimento continuou deprimido em consequência da instabilidade política que se vivia, da grande percentagem de capacidade não utilizada nas indústrias e, em grande medida, do aumento dos custos do crédito, pois as taxas de juro não acompanharam a progressiva redução da inflação (FMI, 1987).

Dados os perigos de uma longa depressão para a estrutura produtiva, a partir do verão de 1986 a prioridade de Portugal em termos económicos passou a ser o aumento controlado da procura interna, do emprego e do PIB (FMI, 1987) terminando assim o período de ajustamento macroeconómico.

8. Causalidade: O FMI e os ciclos de desequilíbrio e ajustamento da economia Portuguesa entre 1975 e 1985

A aplicação da metodologia da causalidade processual qualitativa aos ciclos de desequilíbrio e ajustamento da economia Portuguesa entre 1975 e 1985 permitiu-nos validar a hipótese base deste projeto de que existiu uma relação de causalidade entre os três períodos identificados.

Embora, as conexões entre estes diferentes períodos estejam descritas na narrativa anterior, nesta parte da dissertação destacaremos algumas que consideramos mais relevantes para esta conclusão.

Na nossa análise verificámos que a aplicação de ambos os programas de ajustamento em Portugal esteve diretamente ligada á inviabilidade do financiamento dos défices externos, ou seja, em grande medida as políticas que permitiram o reequilíbrio das contas externas foram impostas pelas circunstâncias. Podemos verificar a validade desta afirmação no

processo de passagem da primeira fase de ajustamento para o período de transição onde foi adotada uma política expansionista pelos vários governos.

O reequilíbrio das contas externas entre 1978 e 1979 permitiu a abertura dos mercados de capitais e o financiamento dos défices externos que se acumularam até 1983 levando a novas dificuldades de financiamento e por consequência a um segundo período de ajustamento, ficando clara esta relação de causalidade entre os períodos.

Como vimos o ajustamento foi em grande medida imposto pelas circunstâncias, mas estas resultam da interação entre diversos fatores internos e externos e, em particular, das escolhas políticas de cada governo. Os Portugueses sofreram com o primeiro ajustamento e o seu descontentamento refletiu-se na queda do II Governo, que levou a um período de instabilidade política com vários governos de iniciativa presidencial até a tomada de posse do VI Governo Constitucional em 1980. Não podemos afirmar que a evolução da economia Portuguesa teria sido diferente caso o II Governo se tivesse mantido em funções, mas é claro que a instabilidade política promoveu o abandono precoce das políticas de ajustamento e da parceria com o FMI.

Na nossa análise verificámos que os vários governos durante o período de transição adiaram ao máximo os custos do ajustamento com graves consequência para a economia, em parte por preocupações eleitoralistas, sendo que a esta opção não foi indiferente o destino do Governo de Mário Soares. O agudizar das dificuldades económicas em 1982 levou à queda do VIII Governo liderado por Pinto Balsemão e a eleição de um novo Governo, novamente, liderado por Mário Soares. Este Governo mostrou-se muito mais comprometido com o ajustamento da economia, o que, apesar do sucesso alcançado, teve consequências eleitorais em 1985.

As consequências políticas do primeiro período de ajustamento levaram a uma alteração das políticas económicas durante a fase de transição que tiveram como consequência a necessidade de um segundo período de ajustamento, verificando-se mais uma vez uma relação de causalidade entre os períodos.

Na nossa análise comprovámos que as origens e as medidas corretivas dos desequilíbrios externos são, quase, similares em ambos os ciclos. Esta repetição acontece porque, embora exista um claro sucesso na aplicação de medidas corretivas de curto prazo entre 1975 e 1979, não existiram reformas estruturais de longo prazo, ou seja, o insucesso do primeiro ajustamento em tornar as medidas de curto prazo em transformações estruturais da

economia levou a que estas fossem rapidamente invertidas. Assim confrontado com um novo choque petrolífero os desequilíbrios repetiram-se levando ao segundo período de ajustamento, onde, como vimos, as reformas estruturais foram novamente um ponto fraco.

Este facto parece demonstrar um problema de convivência entre a democracia Portuguesa neste período, e o sistema partidário que a compunha, com a estabilidade da economia no longo prazo, pois os governos evitaram os custos eleitorais de ajustamentos longos, necessários para implementar reformas estruturais (Bento, 2018).

Validada a nossa hipótese base, passamos agora a verificar qual o papel particular o FMI neste processo de acordo com as hipóteses que definimos, ou seja, se este processo pode ser atribuído maioritariamente às ações do FMI, se resultam principalmente da interação entre as ações do Fundo e contexto interno e externo ou se, pelo contrário, é em grande medida independente das ações deste.

Concluimos que os ciclos de desequilíbrio e ajustamento resultam da interação entre as ações do Fundo e contexto interno e externo. No entanto, o FMI teve um papel mais ativo nos períodos de ajustamento do que nos períodos de desequilíbrio, embora tenha um papel relevante em ambos os momentos.

Antes de analisar o papel do FMI em particular, é importante reforçar a relevância de alguns fatores. As crises económicas globais criadas pelos choques petrolíferos explicam uma grande parte do desequilíbrio externo Português nesta época.

As políticas de contração aplicadas pelos principais parceiros económicos de Portugal reduziram a procura de exportações Portuguesas, as receitas com o turismo e as remessas dos emigrantes que eram um elemento fundamental da balança corrente. Simultaneamente, a crise não só reduziu o volume de importações como reduziu o seu valor relativo face às importações. A deterioração dos termos de troca explica por si só cerca de metade do défice da balança corrente em 1978 e 1982, mantendo-se as outras variáveis constantes (Lopes J. S., 2004).

A importância da dinâmica externa nestes ciclos não se limita às origens do desequilíbrio. As interações entre a dinâmica interna e dinâmica externa e a forma como estas se influenciam mutuamente num processo contínuo durante todo o período analisado foram, para nós, fundamentais para a forma como o este processo de desenrolou.

Esta relação é visível na reação externa ao 25 de novembro, com os países ocidentais a procurar diretamente apoiar a afirmação da via democrática em Portugal, face à ameaça

comunista, com a disponibilização de financiamento de fontes institucionais e mais tarde através do grande empréstimo que levou ao acordo *Stand-by* de 1978 com o FMI e que foi um elemento essencial do ajustamento.

As reservas de ouro Portuguesas e, em particular, a resistência dos diversos governos, inclusivamente durante o PREC, em recorrer à sua venda foram um elemento essencial destes ciclos. O facto de os governos mostrarem grande resistência em utilizar as reservas de ouro, ao contrário do que aconteceu com as reservas de divisas que foram rapidamente utilizadas, fez com que Portugal não arrastasse os desequilíbrios durante períodos mais longos recorrendo a estas reservas, o que levaria a um agravamento dos desequilíbrios e teria custos maiores no ajustamento. Simultaneamente, a existência destas reservas deu poder negocial a Portugal nos programas com o FMI e facilitou o aceso de Portugal aos mercados de capital durante o ajustamento e após estes.

O FMI, como uma das principais instituições económicas internacionais, tem uma influência significativa na evolução do contexto externo em particular na economia internacional. Em relação à forma como essa influência do Fundo no contexto externo teve impacto direto na situação portuguesa, destaca-se a credibilidade externa que as intervenções do FMI deram à economia, aumentando a disponibilidade de crédito externo. Como vimos o Fundo foi utilizado tanto como financiador direto, como enquanto garante dos outros financiamentos.

Esta maior facilidade de financiamento garantida pelas reservas de ouro e pela legitimidade dada pelo FMI foi fundamental para moderar os esforços e custos dos ajustamentos, mas permitiu a Portugal não realizar neste período um ajustamento estrutural e voltar a acumular os défices externos, que resultaram nos ciclos de equilíbrio e ajustamento que analisámos.

A principal influência do FMI foi na evolução da dinâmica interna Portuguesa, ou seja, a causalidade entre a intervenção do Fundo e os ciclos de desequilíbrio e ajustamento deriva maioritariamente do seu impacto na definição da estratégia económica Portuguesa.

Verificámos que a relação de causalidade entre as ações do Fundo e o primeiro momento de desequilíbrio no fim de 1975 é bastante reduzido, uma vez que durante o PREC a relação com o FMI foi praticamente inexistente. No entanto, a partir do momento em que Portugal recorre aos vários programas de financiamento, iniciando o seu período de

ajustamento, esta realidade altera-se, passando o Fundo a ter uma maior capacidade de influenciar a dinâmica interna Portuguesa.

Entre o fim de 1975, quando Portugal faz um levantamento da tranche de reserva, e o pico do desequilíbrio no início de 1978 passaram 3 anos, tendo Portugal recorrido por 4 vezes a programas condicionados do Fundo. Embora a condicionalidade dos programas fosse reduzida tiveram sempre subjacente um programa económico de ajustamento aprovado pelo FMI. O Fundo poderia ter considerado que as políticas de ajustamento eram insuficientes ou que o grau de desequilíbrio exigiria outro tipo de programa, como um acordo Stand-by em tranche de crédito superior, que veio a acontecer em 1978, mas nunca o fez apesar do contínuo agravamento da situação.

Na nossa opinião, esta situação resultou do facto de Portugal ter tido sempre alguma capacidade negocial junto do Fundo, devido às reservas de ouro (Cardoso, 2018), e do facto da estratégia definida nestas negociações ter sido, apesar de alguns desvios decorrentes da particularidade da situação portuguesa, de uma forma geral implementada.

Averiguámos que não existe uma causalidade direta entre o FMI e o início do desequilíbrio externo Português, mas existe em relação ao agravamento do mesmo até 1978. Esta constatação não implica que a influência do FMI tenha sido negativa para o equilíbrio externo, aliás as medidas aplicadas durante este período são a base do sucesso alcançado em 1979. Consideramos injusto o destaque dado apenas ao Acordo Stand-by de 1978 na bibliografia existente. Na nossa opinião a causalidade entre o FMI e o reequilíbrio da economia Portuguesa advém do efeito contínuo da aplicação das medidas negociados entre as autoridades portuguesas e o Fundo ao longo dos vários programas e reforçada no Acordo Stand-by de 1978 que permitiu a Portugal aproveitar um contexto único internamente e a recuperação economia internacional.

A condicionalidade foi fundamental neste processo, uma vez que muitas das medidas não eram consensuais e a necessidade de financiamento e legitimação pelo FMI, através dos vários programas, obrigou a Portugal a manter as políticas prescritas e acordadas. No entanto, não foi a maior condicionalidade do Acordo de 1978, nunca aplicada, que levou ao aumento do grau e da velocidade do ajustamento, mas sim a condição imposta no grande empréstimo, de ser apoiado num acordo *Stand-by*, o que reforçou a posição negocial do FMI.

Como vimos, o novo desequilíbrio das contas externas entre 1979 e 1983 resultou da conjugação da crise internacional com a política expansionista seguida por Portugal. Neste

contexto a relação entre as ações do Fundo e situação Portuguesa deriva essencialmente das opções tomadas durante o primeiro período de ajustamento e das suas consequências políticas.

O Fundo, deliberadamente, focou-se em reformas de curto prazo que invertessem rapidamente a situação de desequilíbrio. A realidade é que a situação Portuguesa impedia a implementação de programas mais longos, como o Programa de Financiamento Alargado, com enfoque em reformas estruturais, mas o cumprimento total do Acordo *Stand-by* de 1978, ou mesmo a sua renovação, poderia ter consolidado os ganhos de curto prazo, evitando uma tão rápida deterioração da posição externa Portuguesa.

A influência direta do FMI em Portugal neste período foi reduzida. O FMI continuou, através das consultas anuais do artigo IV, a alertar para a rápida deterioração da economia e a fazer um vasto conjunto de recomendações para inverter a situação. Estas recomendações parecem ter tido uma certa influência nas medidas de ajustamento aplicadas entre 1981 e 1982 sendo que inclusivamente foram iniciadas negociações para um novo programa logo em 1981, mas o clima político e a disponibilidade de financiamento para os défices externos permitiu que as medidas de ajustamento nunca fossem aplicadas no grau recomendado pelo Fundo.

Na nossa análise concluímos que Portugal apenas recorreu aos Programas do FMI quando não existia outro tipo de financiamento disponível, excluindo as reservas de ouro. Este facto é visível no abandono precoce do Acordo *Stand-by* de 1978 e de 1983 e no arrastamento da situação de desequilíbrio entre 1979 e 1983. Esta afirmação pode parecer injusta em relação aos governos liderados por Mário Soares, que mostraram bastante iniciativa na aplicação de medidas de ajustamento, mas a realidade é que estes coincidiram com períodos de emergência, em que as alternativas eram muito reduzidas.

A influência do FMI na dinâmica interna Portuguesa durante o segundo período do ajustamento é visível de duas formas. Na adoção incondicional por parte dos governos Portugueses até julho de 1983 de muitas das recomendações feitas pelo Fundo nos anos anteriores, ou seja, a receita do Fundo acaba por ser em grande parte aplicada voluntariamente em Portugal.

Na aplicação condicional das medidas do Acordo *Stand-by* de 1983 pois, ao contrário do que aconteceu em 1978, Portugal fez levantamentos no âmbito deste acordo, que estavam limitados ao cumprimento dos critérios de desempenho.

Mais uma vez, concluímos que a aplicação incondicional e condicional da receita do Fundo obteve um rápido sucesso no reequilíbrio da posição externa da economia. No entanto, também as fraquezas que encontramos no primeiro período de ajustamento se repetiram.

O sucesso do ajustamento aumentou a disponibilidade de financiamento de Portugal nos mercados de capitais, que, comprovando a nossa conclusão anterior, abandonou precocemente o Acordo Stand-by, embora tenha mantido a cooperação com o Fundo na definição da estratégia económica.

O ajustamento foi feito através de medidas de curto prazo impostas pelo acordo, mas não foram acompanhadas pelas reformas estruturais que o FMI considerava fundamentais para conjugar o crescimento da economia com o equilíbrio externo no médio prazo, mas não conseguiu tornar condicionais face á indisponibilidade política para empreender um Programa de Financiamento Alargado, devido aos custos eleitorais que lhe estavam associados.

9. Conclusão

A análise realizada confirmou a validade da abordagem proposta. A aplicação da metodologia da causalidade processual qualitativa, através da narrativa anterior, permitiu-nos analisar ciclos de desequilíbrio e ajustamento da economia Portuguesa entre 1975 e 1985 como um processo único e evolutivo, em que o contexto interno, externo e o próprio FMI se influenciaram e adaptaram mutuamente.

Esta opção, embora possa induzir uma ilusão de repetição, fruto da própria repetição dos ciclos que ocorreram, tornou possível não só identificar as relações de causalidade entre as três fases identificadas, como a causalidade dentro de cada uma delas.

Concluímos que existiu uma relação de causalidade entre os três períodos identificados, sendo possível verificar uma relação causa efeito entre os desenvolvimentos e resultados obtidos no primeiro ciclo de ajustamento e os desenvolvimentos e resultados obtidos durante o ciclo de desequilíbrio, os quais levaram a um novo ciclo de ajustamento.

Concluímos, também, que os ciclos de desequilíbrio e ajustamento resultam da interação entre as ações do FMI e o contexto interno e externo, tendo tido o FMI um papel

mais ativo nos períodos de ajustamento do que nos períodos de desequilíbrio, embora tenha um papel relevante em ambos os momentos.

Em síntese, Portugal recorreu ao FMI como financiador de ultimo recurso e sobretudo como legitimador externo da sua economia, ou seja, como garantia para outros financiamentos, visto o financiamento direto do Fundo ser necessariamente reduzido.

Verificámos também que em ambos os períodos de ajustamento os Programas condicionais do FMI, com maior ou menor custo e rapidez, tiveram um inegável sucesso na recuperação do equilíbrio externo no curto prazo, que se constituía como objetivo declarado dos programas. O Fundo nunca tornou as reformas estruturais de economia condicionais nos seus programas, mas sempre as considerou imprescindíveis para conjugar o crescimento com o equilíbrio externo no médio longo prazo e a tentativa de iniciar estas reformas durante as suas intervenções é visível.

No entanto, verificámos também que quando um certo grau de reequilíbrio foi alcançado e o financiamento da economia junto dos mercados de capitais se tornou novamente possível, em ambos os ciclos de ajustamento, os governos confrontados com os custos eleitorais do processo, abandonaram os programas com o FMI e progressivamente reverteram as medidas de ajustamento de curto prazo e por consequência as reformas estruturais iniciadas, tornando cíclico o ressurgimento dos problemas económicos.

Da nossa análise resulta uma questão para que não temos resposta. Teria a evolução da economia em 1975 e 1985 sido diferente se o FMI tivesse exigido que as reformas estruturais, que considerou imprescindíveis, fossem condicionais aos seus programas, ou teria Portugal continuado a ser vítima do seu próprio sucesso, abandonando as reformas assim que estas deixassem de ser impostas pelas circunstâncias.

A partir do estudo efetuado e como proposta de investigação futura, consideramos que seria útil realizar uma análise da causalidade que incluísse também a ultima intervenção do FMI em Portugal, como membro da *Troika* entre 2011 e 2014.

Essa análise terá que enfrentar a dificuldade de comparação entre os contextos internos e externos em que estas intervenções ocorreram, mas com a devida contextualização poderia não só identificar algumas relações de causalidade entre os períodos, como através da comparação entre as intervenções, trazer uma maior compreensão da intervenção global do FMI em Portugal e contribuir para a não repetição dos desequilíbrios cíclicos que identificámos.

10. Bibliografia

- Abreu, M. (2005). Inflação e Política Monetária em Portugal Antes da Adopção do Euro. *Boletim económico do Banco de Portugal*.
- Affairs, U. N. (1956). *World Economic Survey 1955*. New York: United Nations.
- Afonso, O., & Aguiar, Á. (2005). A internacionalização da Economia. In P. Lains, & Á. F. Silva, *História Económica de Portugal 1700-2000 volume III*. Lisboa: Imprensa de Ciências Sociais.
- Aguiar, Á., & Martins, M. (2005). A Indústria. In P. Lains, & Á. F. Silva, *História Económica de Portugal 1700-2000 Volume III*. Lisboa: Imprensa de Ciências Sociais.
- Amaral, L. (2016). *Economia Portuguesa, As Últimas Décadas*. Fundação Francisco Manuel dos Santos.
- Bento, V. (21 de 09 de 2018). A intervenção do FMI em Portugal .
- Bordo, M. D. (1993). The Bretton Woods International Monetary System: A Historical Overview. In M. D. Bordo, & B. Eichengreen, *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform*. Chicago: University of Chicago Press.
- Boughton, J. M. (2001). *Silent Revolution: The International Monetary Fund, 1979-1989*. Washington: FMI.
- Bruneau, T. C. (1982). As dimensões internacionais da Revolução Portuguesa: apoios e constrangimentos no estabelecimento da democracia. *Análise Social*.
- Bruneau, T. C. (1982). As dimensões internacionais da Revolução Portuguesa: apoios e constrangimentos no estabelecimento da democracia. *Análise Social*, vol. XVIII.
- Buira, A. (2002). *An Analysis Of IMF Conditionality* . Oxford: University Of Oxford.
- Bullough, O. (2018). *Moneyland: Why Thieves And Crooks Now Rule The World And How To Take It Back*. Profile Books Ltd.

- Caeiro, J. C. (2005). Os Planos de Fomento Nacional no contexto do desenvolvimento economico nacional no pos guerra. *Intervenção Social* .
- Dell, S. (1981). On Being Grandmotherly: The Evolution of IMF Conditionality. *Essays In International Finance No. 144*.
- Dell, S. (1981). *On Being Grandmotherly: The Evolution Of IMF Conditionality*. New Jersey: Princeton University.
- Denzin, N. K. (1970). *The research act*. Chicago: Aldine.
- Devine, P. (2007). The 1970s and after: The political economy of inflation and the crisis of social democracy. In A. Buğra, & K. Ağartan, *Reading Karl Polanyi for the Twenty-First Century*. Nova Iorque: Palgrave Macmillan.
- FMI. (Dezembro de 1975). *Portugal - Gold Tranche Purchase of Special Drawing Rights*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org
- FMI. (Dezembro de 1975). *Portugal - Purchase Under the Oil Facility*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org
- FMI. (Novembro de 1980). *Portugal-Request for Technical Assistance*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org
- FMI. (Março de 1984). *Compensatory Financing Facility--Early Drawing--Final Calculation of the Shortfall*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org
- FMI. (Dezembro de 1984). *Minutes of Executive Board Meeting 84/186*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org
- FMI. (Setembro de 1985). *The Chairman's Summing Up at the Conclusion of the 1985 Article IV Consultation with Portugal Executive Board Meeting 85/133*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org
- FMI. (Setembro de 1959). *Application for Membership - Portugal*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de <http://archivescatalog.imf.org>: <http://archivescatalog.imf.org>
- FMI. (Agosto de 1959). *Calculation of Quota - Portugal*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de <http://archivescatalog.imf.org>: <http://archivescatalog.imf.org>

FMI. (Setembro de 1959). *Committee on Membership - Portugal*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de <http://archivescatalog.imf.org>: <http://archivescatalog.imf.org>

FMI. (1960). *Membership - Portugal*. FMI. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (1960). *Portugal - Extension of the Period for Accepting Membership*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (1962). *Portugal - Initial Par Value*. FMI. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (Fevereiro de 1964). *Portugal - Request for Technical Assistance*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (1966). *General Assernbly and Portugal*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (1966). *PORTUGAL - 1966 ARTICLE XIV CONSULTATION*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (1969). *UN Document A/AC.109/331*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (1973). *Portugal - Establishment of a New Central Rate*. FMI. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (Novembro de 1974). *Portugal - Request for Technical Assistance*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (1975). *Portugal - Gold Tranche Purchase Transaction*. FMI. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (1975). *Portugal - Gold Tranche Purchase Transaction*. FMI. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (1975). *Portugal - Participation in the Special Drawing Account*. FMI. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (1975). *Portugal - Request for Technical Assistance*. FMI. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (Junho de 1975). *Representative Rate for the Portuguese Escudo*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (Março de 1976). *Portugal - Purchase Under the Oil Facility*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (Agosto de 1976). *Portugal - Staff Report and Proposed Decision for the 1976 Article XIV Consultation*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (Junho de 1976). *Portugal - Use of Fund Resources - Compensatory Financing*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (Junho de 1976). *Portugal - Use of Fund Resources - Compensatory Financing*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (1976). *Portugal- Staff Report for the 1976 Article XIV Consultation*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org

FMI. (Dezembro de 1976). *Portugal--Exchange and Trade System*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (Abril de 1977). *Portugal - Request for Stand-By Arrangement*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (Maio de 1977). *Portugal - Use of Fund Resources - Compensatory Financing*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (Agosto de 1977). *Portugal- Exchange System*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (Maio de 1978). *Portugal - Request for Stand-By Arrangement*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (1978). *Portugal Request for Stand-By Arrangement*. FMI. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (Maio de 1978). *Portugal Request for Stand-By Arrangement*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (Dezembro de 1978). *Portugal -Review of Stand-By Arrangement*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (Dezembro de 1979). *Portugal--Extension of Approval of Exchange Restrictions*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (Julho de 1980). *Portugal - Postponement of Repurchase*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (Junho de 1980). *Portugal - Staff Report for the 1980 Article IV Consultation*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (Junho de 1980). *Portugal - Staff Report for the 1980 Article I V Consultation*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (Agosto de 1981). *Portugal -Request for Technitcal Assistance*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (Abril de 1982). *Portugal - Staff Report for the 1982 Article IV Consultation*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (Julho de 1983). *Portugal - Exchange Measures*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (Setembro de 1983). *Portugal - Request for Stand-By Arrangement*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (Setembro de 1983). *Portugal - Request for Stand-By Arrangement*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

FMI. (Maio de 1983). *Portugal - Staff Report for the 1983 Article IV Consultation*. Obtido em 1 de 05 de 2018, de <http://archivescatalog.imf.org/brief.aspx>: <http://archivescatalog.imf.org>

FMI. (Maio de 1983). *Portugal - Staff Report for the 1983 Article IV Consultation*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

- FMI. (Setembro de 1983). *Portugal - Use of Fund Resources - Compensatory Financing Facility*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org
- FMI. (Outubro de 1983). *PRESS RELEASE NO. 83/69*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org
- FMI. (Outubro de 1983). *Stand-by Arrangement - Portugal*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org
- FMI. (Julho de 1984). *Decision No. 7769-(84/116)*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org
- FMI. (Julho de 1984). *Portugal - Purchase Transaction - Compensatory Financing Facility*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org
- FMI. (Julho de 1984). *Portugal - Use of Fund Resources - Compensatory Financing Facility*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org
- FMI. (Dezembro de 1984). *Portugal - Waiver of Observance of Performance Criterion Under Stand-By Arrangement*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org
- FMI. (Julho de 1984). *Staff Report for the 1984 Article, IV Consultation and Review Under the Stand-By Arrangement*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org
- FMI. (Maio de 1984). *The Chairman ' s Summing up at the, Conclusion of the 1984 Article IV Consuitation with Portugal*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org
- FMI. (Janeiro de 1985). *Compensatory Financing Facility--Early Drawing--Final Calculation of Shortfall*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de <http://archivescatalog.imf.org>: <http://archivescatalog.imf.org>
- FMI. (Maio de 1985). *Portugal - Report on Staff Visit*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

- FMI. (Janeiro de 1985). *Portugal - Request for Technical Assistance*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org
- FMI. (Agosto de 1985). *Portugal - Staff Report for the 1985 Article IV Consultation*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org
- FMI. (Janeiro de 1987). *Portugal - Staff Report for the 1986 Article IV Consultation*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org
- FMI. (1991). *IMF 1991 Annual Report*. Washington: FMI.
- FMI. (2000). *Review of Fund Facilities—Preliminary Considerations*. FMI.
- FMI. (2001). *Financial Organization and Operations of the IMF*. Washington: FMI.
- FMI. (2002). *Guidance on the Design and Implementation of IMF Conditionality: Preliminary Considerations*. Washington: FMI.
- FMI. (2004). *Review of the Compensatory Financing Facility*. FMI.
- FMI. (2012). *O Programa de Financiamento Ampliado (EFF) do FMI*. FMI.
- FMI. (Agosto 1977). *Portugal - Exchange Rate*. FMI. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org
- FMI. (s.d.). *CLASSIFICATION OF RESERVE POSITION IN THE IMF*. FMI.
- FMI. (s.d.). *Glossary of Selected Financial Terms*. FMI.
- FMI, & BIRD. (1961). *Portugal joins Fund and Bank*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org
- Garber, P. M. (1993). The Collapse of the Bretton Woods Fixed Exchange Rate System. In M. D. Bordo, & B. Eichengreen, *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform*. Chicago: University of Chicago Press.
- Garrido, Á. (2005). Conjunturas políticas e economia. In P. Lains, & Á. F. Silva, *História Económica de Portugal*. Lisboa: Imprensa de Ciências Sociais.
- Garrido, Á. (2005). Conjunturas políticas e economia. In P. Lains, & Á. F. Silva, *História Económica de Portugal*. Lisboa: Imprensa de Ciências Sociais.

- Gold, J. (1979). Conditionality. In IMF, *Pamphlet Series, n31*. Washington D.C.: IMF.
- Goldstein, M. (2000). IMF Structural Conditionality: How Much Is Too Much? *NBER Conference on Economic and Financial Crises in Emerging Market Economies*. Woodstock: NBER.
- Governo Português. (1978). *Programa do IV Governo Constitucional*. Obtido de www.historico.portugal.gov.pt.
- Governo Português. (1979). *Programa do V Governo Constitucional*. Obtido de www.historico.portugal.gov.pt.
- Governo Português. (1980). *Programa do VI Governo Constitucional*. Obtido de www.historico.portugal.gov.pt.
- Guitian, M. (1981). Fund Conditionality: Evolution of Principles and Practices. In IMF, *Pamphlet Series, No. 38*. Washington D.C.: IMF.
- Horsefield, J. K. (1969). *The International Monetary Fund 1945-1965*. Washington: IMF.
- Ikenberry, G. J. (1993). The Political Origins of Bretton Woods. In M. D. Bordo, & B. Eichengreen, *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform*. Chicago: University of Chicago Press.
- Jackson, M. C. (1991). *Sustems Methodology for the Management Sciences*. Nova Iorque: Plenum Press.
- Krueger, A. O. (2006). Evolution not Revolution: The Changing Role of the IMF in the Global Economy. *International Development Club Graduate School of Business, Stanford University*. Stanford: FMI.
- Krugman, P., & Macedo, J. B. (1979). *The Economic Consequences of the April 25th revolution*. New Haven : Economic Growth Center, Yale University .
- Lopes, H. M. (2015). “Uma Luz ao Fundo do Túnel”: o FMI nos Debates Parlamentares 1977-1979. Faculdade de Letras da Universidade do Porto.
- Lopes, J. S. (1982). IMF conditionality in the stand-by arrangement with Portugal of 1978 . *Estudos de Economia, vol. III , n. 2*.

- Lopes, J. S. (2004). *A Economia Portuguesa desde 1960*. Lisboa: Gradiva.
- Lovato. (1983). *PORTUGAL - STAND-BY ARRANGEMENT, AND PURCHASE TRANSACTION -COMPENSATORYFINANCING FACILITY*. FMI.
- Lovato. (1983). *Statement by Mr. Lovato on Portugal*. FMI.
- Macedo, L. A. (2007). *O Fundo Monetário Internacional e Seus Acordos Stand-by*. Belo Horizonte: Del Rey.
- Mateus, A. (1985). 25 de Abril, Transição Política e Crise Económica: Que desafios dez anos depois ? . *Revista Critica de Ciências Sociais*.
- Maxwell, J. A. (2004). Using Qualitative Methods for Causal Explanation. *Field Methods*.
- Maxwell, J. A. (2012). *A Realist Approach for Qualitative Research*. California: SAGE.
- McLoughlin, D. (1989). The Third World Debt Crisis & the international Financial System . *Student Economic Review*.
- Miles, M. B., & Huberman, A. M. (1984). *Qualitative data analysis: A sourcebook of new methods*. Newbury Park: SAGE.
- Mohr, L. B. (1996). *The causes of human behavior: Implications for theory and method in the social*. Ann Arbor: University of Michigan Press.
- Moreira de Sá, T. (2009). *Os Estados da América e a Democracia Portuguesa (1974-1976)*. Lisboa: IDI-MNE.
- Moreira de Sá, T. (2016). *História das Relações Portugal-EUA (1776-2015)*. Lisboa: D. Quixote.
- Murteira, M. (1976). A situação económica em Portugal: origens e perspectivas. *Análise Social, Vol. XII*.
- Neves, J. L. (1994). O crescimento económico português no pós-guerra: um quadro global. *Análise Social vol XXIX*.
- Nunes, A. B. (2011). *The International Monetary Fund's Stand-by Arrangements With Portugal. An Ex-ante Application of The Washington Consensus?* Lisboa: GHES.

- Nunes, A. B. (2015). *The Portuguese economy in the 1980s: structural change and short-term upheavals*. Lisboa: ISEG-GHES.
- Nunes, A. B., & Valério, N. (2005). Moeda e Bancos. In Á. F. Pedro Lains, *História Económica de Portugal*. Lisboa: Imprensa de Ciências Sociais.
- Nunes, M. J. (9 de 11 de 2011). Orçamento de 1979, o primeiro debaixo do FMI, foi o único a ser chumbado. (Lusa, Entrevistador)
- Ocampo, J. A. (2014). The Latin America Debt Crises in Historical Perspective . In D. H. Joseph E. Stiglitz, *Life After Debt: The Origins and Resolutions of Debt Crisis* . Palgrave Macmillan.
- Oliveira, G. C., Maia, G., & Mariano, J. (2008). O Sistema de Bretton Woods e a Dinâmica do Sistema Internacional Contemporâneo. *PESQUISA & DEBATE, SP, volume 19, número 2*.
- Paulo Brito, N. C. (1985). Um Modelo Politico-Económico para Portugal. *Estudos de Economia*.
- Polak, J. J. (1991). *The Chanching Nature of IMF Conditionality* . OCDE.
- Polak, J. J. (1991). *The Changing Nature of IMF Conditionality* . OCDE.
- Prebisch, R. (1950). *The Economic Development of Latin America and Its Principal Problems*. United Nations Department of Economic Affairs.
- Rollo, M. F. (2005). 1945: no fim da Guerra, uma Linha de Rumo para o País. *Revista Ingenium* .
- Rosas, F. (1998). O Estado Novo. In J. Mattoso, *História de Portugal Vol: VII*. Lisboa: Círculo de Leitores.
- Sachs, J. D. (1989). Conditionality, Debt Relief, and the Developing Country Debt. In J. D. Sachs, *Developing Country Debt and the World Economy*. University of Chicago Press.
- Sayer, A. (2000). *Realism and Social Science*. California: SAGE.

- Schmitt, H. O. (1981). *Economic Stabilization and Growth in Portugal*. Washington, D.C.: IMF.
- Sgard, J. (2015). *How the IMF Did It. Sovereign Debt Restructuring between 1970 and 1989*. Paris: Sciences-Po .
- Soares, F. B. (2005). A Agricultura. In P. Lains, & Á. F. Silva, *História da Economia Portuguesa 1700-2000 Volume III*. Lisboa: Imprensa de Ciências Sociais.
- Stuart, B. C. (1981). Estabilização em Portugal - 1974-78. *Finanças & Desenvolvimento*.
- Ter-Minassian, T. (2011). Prefácio. In H. Piriquito, *FMI Os Acordos Com Portugal 1977.1983.1984*. bnomics.
- Thouvenin, V. (1948). *Economic Survey of Portugal*. FMI.
- Triffin, R. (1960). *Gold and the Dollar Crisis: The Future of Convertibility*. New Haven: Yale University Press.
- Ugarteche, O. (2014). Public debt crises in Latin American and Europe: a comparative analysis. *Real-world Economics Review*.
- United Nations: Department of Economic and Social Affairs. (1974). *World Economic Survey*. United Nations.
- United Nations: Department of Economics and Social Affairs . (2017). *World Economic and Social Survey 2017: Reflecting on 70 years of development policy analysis*. United Nations.
- Williamson, J. (2009). Understanding Special Drawing Rights (SDRs). *Peterson Institute for International Economics: Policy Brief*.
- Zecchini. (1985). *Statement by Mr. Zecchini on Portugal*. FMI.

11. Anexos

11.1. Anexo :Mecanismos de Financiamento do FMI.

No âmbito deste projeto é fundamental compreendermos os mecanismos de financiamento utilizados pelo FMI que, dada a sua singularidade, introduzem um maior grau de complexidade na análise.

Os recursos do FMI são mantidos no Departamento Geral que é composto por diversas contas, variáveis ao longo do tempo, sendo que a principal é a Conta de Recursos Gerais.

A Conta de Recursos Gerais é a principal conta do FMI e é através dela que a grande maioria das transações entre o FMI e os Estados-membros se realizam. Esta conta consiste na soma dos ativos, em diferentes moedas, ouro e DES, que compõem a subscrição das cotas de cada membro (FMI, 1991). A subscrição das cotas é a principal fonte de financiamento do FMI.

Os ativos existentes nesta conta dividem-se em ativos utilizáveis compostos pelos DES e moedas de Estados-membros com uma balança de pagamentos forte o suficiente para permitir a utilização dessa moeda no crédito prestado a outros membros e os ativos não utilizáveis, moedas de membros com posições financeiras frágeis ou que tenham empréstimos junto do FMI (FMI, Financial Organization and Operations of the IMF, 2001). Esta situação reduz para cerca de metade a capacidade real de financiamento.

No entanto, o FMI pode recorrer a empréstimos e outros mecanismos para reforçar as suas reservas utilizáveis, aumentando a sua liquidez.

O financiamento dos Estados-membro é feito através de um mecanismo de compra e recompra. Quando um membro necessita de financiamento faz o levantamento comprando o montante acordado com o FMI de ativos de reserva, ativos utilizáveis, por um valor equivalente da sua própria moeda, ficando obrigado a recomprar a sua moeda com ativos de reserva, moedas utilizáveis ou outros. Esta recompra tem custos associados, juros, calculados com base na taxa de mercado dos DES, podendo existir agravamentos, dependendo da maturidade e volume do financiamento (FMI, Financial Organization and Operations of the IMF, 2001). Embora, o mecanismo de compra e recompra não seja legalmente um empréstimo, na prática, funciona como tal. Nos casos em que o financiamento surge

associado a um programa condicionado podemos falar de um empréstimo condicionado. Este mecanismo permite que teoricamente a quantidade de recursos do FMI se mantenha inalterado, apenas mudando a composição desses recursos. Na prática, o FMI perde liquidez ao substituir ativos de reserva por ativos não utilizáveis.

A posição financeira de cada Estado-membro no FMI é medida pela quantidade de moeda desse membro detida pelo FMI em relação à sua cota, pois cada vez que é feito um levantamento os Estados-membros transferem mais moeda nacional para o FMI, que é adicionada a subscrição já existente (FMI, Financial Organization and Operations of the IMF, 2001). À medida que são sujeitos a recompra, os novos ativos de reserva são transferidos para os Estados-membros cujas reservas foram utilizadas. A Conta de Desembolsos Especiais foi criada em 1981 e tem como objetivo receber e investir os lucros da venda do ouro do FMI e fazer transferências para outras contas com fins especiais, em particular para assistência financeira a Estados-membros subdesenvolvidos (FMI, Financial Organization and Operations of the IMF, 2001).

11.2. Acordo Stand-by de 1977

- 26 -

EBS/77/100
Corrected: 4/21/77

ATTACHMENT

Stand-by Arrangement - Portugal

1. Annexed hereto is a letter dated April 12, 1977 from the Government of Portugal, setting forth the objectives and policies which the authorities of Portugal will pursue.
2. The International Monetary Fund grants this stand-by arrangement to support these objectives and policies.
3. Portugal will remain in close consultation with the Fund during the period of the stand-by arrangement and, in particular, will consult with the Fund in accordance with paragraph 12 of the annexed letter. These consultations may include correspondence and visits of officials of the Fund to Portugal or of representatives of Portugal to Washington, D.C. For the purpose of these consultations, Portugal will keep the Fund informed of developments in the exchange, trade, credit, and fiscal situations through reports at intervals or dates requested by the Fund.
4. For a period of one year from _____, Portugal will have the right, after making full use of any gold tranche that it may have, to purchase from the Fund the currencies of other members in exchange for its own currency in an amount equivalent to SDR 42.4 million. The amounts available in accordance with this paragraph 4 shall be augmented by amounts equivalent to repurchases in respect of purchases under the stand-by arrangement, unless when any such repurchases are made, Portugal informs the Fund that it does not wish the stand-by arrangement to be augmented by the amount of that repurchase.
5. Portugal will pay a charge for this stand-by arrangement in accordance with the decisions of the Fund.
6. Portugal will have the right to engage in the transactions covered by this arrangement without further review by the Fund. This right can be suspended only with respect to requests received by the Fund after (a) a formal ineligibility, or (b) a decision of the Executive Board to suspend transactions, either generally (under Article XIV, Section 1(a)(ii)) or in order to consider a proposal, made by an Executive Director or the Managing Director, formally to suppress or to limit the eligibility of Portugal. When notice of a decision of formal ineligibility or of a decision to consider a proposal is given pursuant to this paragraph 6, purchases under this stand-by arrangement will be resumed only after consultation has taken place between the Fund and Portugal, and understandings have been reached regarding the circumstances in which such purchases can be resumed.
7. No later than three years after each purchase of exchange by Portugal under this arrangement Portugal shall repurchase an amount of the Fund's holdings of Portuguese escudos equivalent to the outstanding amount of the purchase. Repurchases shall be made with assets specified by the Fund at the time of the repurchase, in accordance with the Fund's policies and practices at the time of repurchase.

ATTACHMENT

8. The rate of exchange at which Portugal will purchase currencies from the Fund in exchange for the currency of Portugal and at which the Fund will return the currency of Portugal in repurchase operations and made all other computations involving the currency of Portugal will be such rate as the Fund may from time to time determine under Article IV, Section 8, of the Fund agreement.

Fonte: FMI. (Abril de 1977). Portugal - Request for Stand-By Arrangement. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

11.3. Anexo: Acordo Stand-by de 1978

- 35 -

ATTACHMENT

Stand-By Arrangement - Portugal

1. Attached to EBS/78/228 (5/9/78) and Correction 1 (5/22/78), is a letter dated May 8, 1978 from the Minister of Finance and Planning and the Governor of the Bank of Portugal setting forth the objectives and policies which the Portuguese authorities will pursue.
2. The International Monetary Fund grants this stand-by arrangement to support these objectives and policies.
3. Portugal will remain in close consultation with the Fund during the period of the stand-by arrangement and, in particular, will consult with the Fund in accordance with paragraphs 18 and 20 of the letter of letter. These consultations may include correspondence and visits of officials of the Fund to Portugal or of representatives of Portugal to the Fund. For the purposes of these consultations, Portugal will provide the Fund, through reports at intervals on dates requested by the Fund, with such information as the Fund requests in connection with Portugal's objectives and policies set forth in the annexed letter.
4. For a period of one year from _____ 1978, Portugal will have the right, after making full use of any reserve tranche that it may have at the time of making a request for a purchase under the stand-by arrangement, to make purchases from the Fund in an amount equivalent to SDR 57.35 million, provided that
 - (i) purchases under the stand-by arrangement shall not, without the consent of the Fund, exceed the equivalent of SDR 14.35 million until July 1, 1978; the equivalent of SDR 24.35 million until October 1, 1978; the equivalent of SDR 34.35 million until January 1, 1979; and the equivalent of SDR 44.35 million until April 1, 1979; and
 - (ii) the right of Portugal to make purchases under this stand-by arrangement shall be subject to paragraph 19 of the letter of intent to the extent that such purchases would increase the Fund's holdings of escudos beyond the first credit tranche.

If at any time any limit in (i) above would prevent a purchase under the stand-by arrangement that would not increase the Fund's holdings of escudos beyond the first credit tranche, the limit will not apply to that purchase.

5. Purchases under the stand-by arrangement shall be made in the currencies of other members selected in accordance with the policies and procedures of the Fund, and may be made in special drawing rights if, on the request of Portugal, the Fund agrees to provide them at the time of the purchase. Purchases shall be made in exchange for escudos.
6. Portugal will pay a charge for this stand-by arrangement in accordance with the decisions of the Fund.

7. Subject to paragraph 4 above, Portugal will have the right to engage in the transactions covered by this stand-by arrangement without further review by the Fund. This right can be suspended only with respect to requests received by the Fund after (a) a formal ineligibility, or (b) a decision of the Executive Board to suspend transactions, either generally or in order to consider a proposal, made by an Executive Director or the Managing Director, formally to suppress or to limit the eligibility of Portugal. When notice of a decision of formal ineligibility or of a decision to consider a proposal is given pursuant to this paragraph 7, purchases under this stand-by arrangement will be resumed only after consultation has taken place between the Fund and Portugal and understandings have been reached regarding the circumstances in which such purchases can be resumed.

8. (a) Repurchase of the outstanding amount of escudos that results from a purchase under this arrangement and is subject to charges under Article V, Section 8(b):

(i) may be made at any time;

(ii) will be expected normally as the balance of payments and reserve position of Portugal improves;

(iii) shall be made in accordance with the representation of the Fund if, after consultations with Portugal, the Fund represents that under its policies at the time of the repurchase Portugal should repurchase because of an improvement in its balance of payments and reserve position; and

(iv) shall be completed five years after the date of the purchase, provided that the repurchase shall be made in equal quarterly installments during the period beginning three years and ending five years after the date of the purchase unless the Fund approves a different schedule.

(b) Any reductions in escudos held by the Fund shall reduce the amounts subject to repurchase under (a) above in accordance with the principles applied by the Fund for this purpose at the time of the reduction.

(c) Repurchase shall be made with special drawing rights, or with the currencies specified by the Fund at the time of the repurchase at the time of the repurchase in accordance with the policies and procedures of the Fund at the time of the repurchase.

Fonte: FMI. (Maio de 1978). Portugal Request for Stand-By Arrangement. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

11.4. Anexo: Acordo Stand-by de 1983

Stand-By Arrangement - Portugal

Annexed hereto is a letter dated September 9, 1983 from the Minister of Finance and Planning and the Governor of the Bank of Portugal requesting a stand-by arrangement and setting forth the objectives and policies that the authorities of Portugal intend to pursue for the period of this stand-by arrangement.

To support these objectives and policies the International Monetary Fund grants this stand-by arrangement in accordance with the following provisions:

1. For the period from October 7, 1983 to February 28, 1985 Portugal will have the right to make purchases from the Fund in an amount equivalent to SDR 445 million, subject to paragraphs 2, 3, 4 and 5 below, without further review by the Fund.

2. Purchases under this stand-by arrangement shall not without the consent of the Fund exceed the equivalent of SDR 96.75 million until January 31, 1984, SDR 166.40 million until April 30, 1984, SDR 236.05 million until July 31, 1984, SDR 305.70 million until October 31, 1984, and SDR 375.35 million until January 31, 1985. None of these limits shall apply to purchases under the stand-by arrangement that would not increase the Fund's holdings of Portugal's currency in the credit tranches beyond 25 percent of quota or increase the Fund's holdings of that currency resulting from purchases of borrowed resources beyond 12.5 percent of quota.

3. Purchases under this stand-by arrangement shall be made from ordinary and borrowed resources in the ratio of 2 to 1 until purchases under this arrangement reach SDR 96.75 million, and thereafter in the ratio of 1 to 1.2, provided that any modification by the Fund of the proportions of ordinary and borrowed resources shall apply to amounts that may be purchased after the date of modification.

4. Portugal will not make purchases under this stand-by arrangement that would increase the Fund's holdings of Portugal's currency in the credit tranches beyond 25 percent of quota or increase the Fund's holdings of Portugal's currency resulting from purchases of borrowed resources beyond 12.5 percent of quota:

(a) during any period in which the data at the end of the preceding period indicate that (i) the limit on total domestic credit described in paragraph 12 of the attached letter; or (ii) the limit on credit to the public sector described in paragraph 12 of the attached letter; or (iii) either of the limits on external debt described in paragraph 16 of the attached letter, is not observed; or

(b) during any period through the end of February 1984 in which the net loss in foreign assets of the banking system exceeds the limit described in paragraph 17 of the attached letter; or

(c) after March 31, 1984 until the proposed policies for 1984 have been reviewed and suitable performance criteria have been established in consultation with the Fund as contemplated by paragraph 18 of the attached letter; or after such performance criteria have been established, while they are not being observed; or

(d) after March 31, 1984 if the intention on the rolling-back of the import surcharge mentioned in paragraph 15 of the attached letter is not being observed; or

(e) during the entire period of this stand-by arrangement, if Portugal (i) imposes new or intensifies existing restrictions on payments or transfers for current international transactions; or (ii) introduces multiple currency practices; or (iii) concludes bilateral payments agreements which are inconsistent with Article VIII; or (iv) imposes new or intensifies existing import restrictions for balance of payments reasons.

When Portugal is prevented from purchasing under this stand-by arrangement because of this paragraph 4, purchases will be resumed only after consultation has taken place between the Fund and Portugal and understandings have been reached regarding the circumstances in which such purchases can be resumed.

3. Portugal's right to engage in the transactions covered by this stand-by arrangement can be suspended only with respect to requests received by the Fund after (a) a formal ineligibility, or (b) a decision of the Executive Board to suspend transactions, either generally or in order to consider a proposal, made by an Executive Director or the Managing Director, formally to suppress or to limit the eligibility of Portugal. When notice of a decision of formal ineligibility or of a decision to consider a proposal is given pursuant to this paragraph 5, purchases under this arrangement will be resumed only after consultation has taken place between the Fund and Portugal and understandings have been reached regarding the circumstances in which such purchases can be resumed.

6. Purchases under this stand-by arrangement shall be made in the currencies of other members selected in accordance with the policies and procedures of the Fund, and may be made in SDRs if, on the request of Portugal, the Fund agrees to provide them at the time of the purchase.

7. The value date of a purchase under this stand-by arrangement involving borrowed resources will be normally either the 15th day or the last day of the month, or the next business day if the selected day is not a business day. Portugal will consult the Fund on the timing of purchases involving borrowed resources.

8. Portugal shall pay a charge for this stand-by arrangement in accordance with the decisions of the Fund.

9. (a) Portugal shall repurchase the outstanding amount of its currency that results from a purchase under this stand-by arrangement in accordance with the provisions of the Articles of Agreement and decisions of the Fund, including those relating to repurchase as Portugal's balance of payments and reserve position improves.

(b) Any reductions in Portugal's currency held by the Fund shall reduce the amounts subject to repurchase under (a) above in accordance with the principles applied by the Fund for this purpose at the time of the reduction.

(c) The value date of a repurchase in respect of a purchase financed with borrowed resources under this stand-by arrangement will be normally either the 6th day or the 22nd day of the month, or the next business day if the selected day is not a business day, provided that repurchase will be completed not later than seven years from the date of purchase.

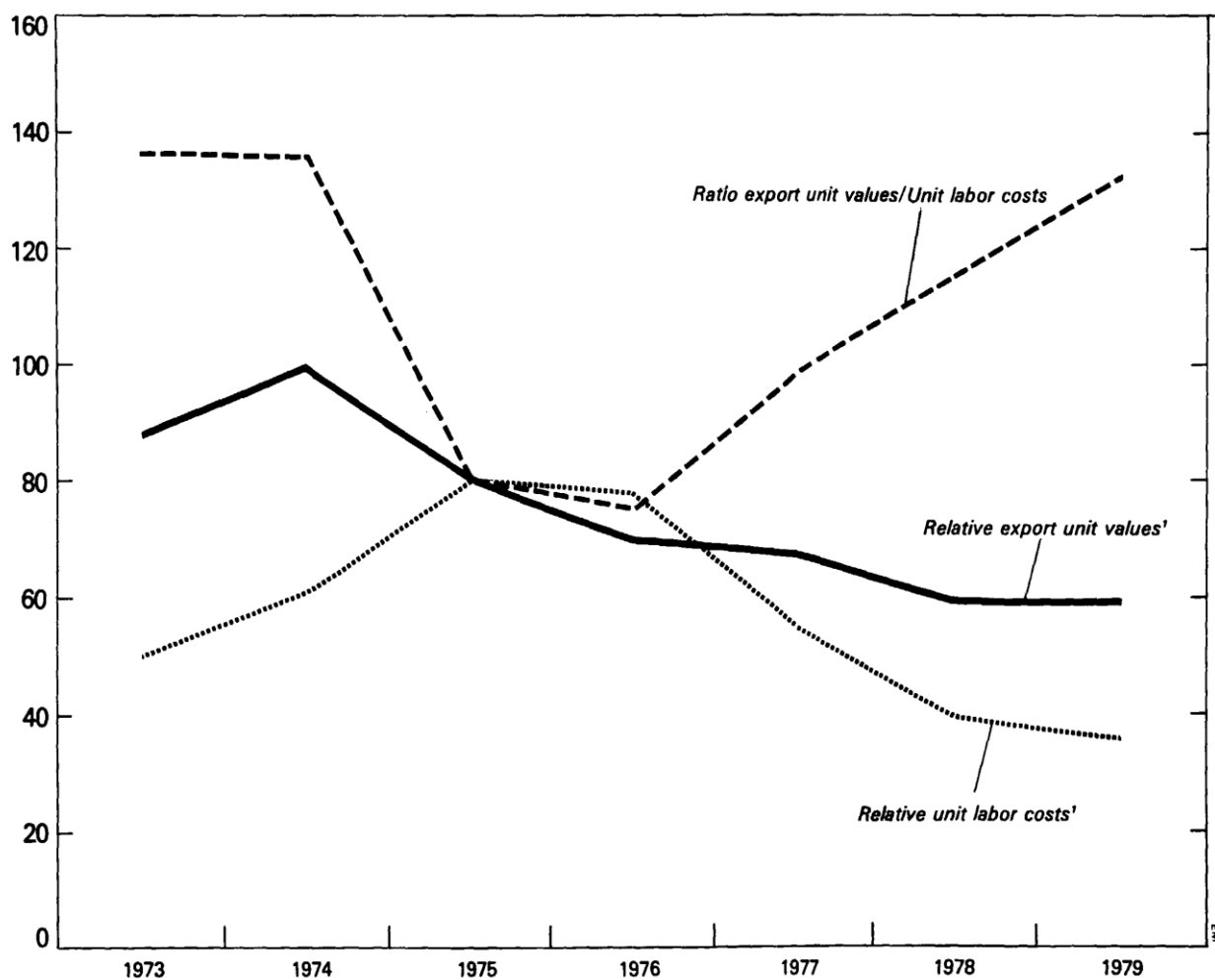
10. During the period of the stand-by arrangement Portugal shall remain in close consultation with the Fund. These consultations may include correspondence and visits of officials of the Fund to Portugal or of representatives of Portugal to the Fund. Portugal shall provide the Fund, through reports at intervals or dates requested by the Fund, with such information as the Fund requests in connection with the progress of Portugal in achieving the objectives and policies set forth in the attached letter and annexed memorandum.

11. In accordance with paragraph 19 of the attached letter Portugal will consult the Fund on the adoption of any measures that may be appropriate at the initiative of the Government or whenever the Managing Director requests consultation because any of the criteria in paragraph 4 above have not been observed or because he considers that consultation on the program is desirable. In addition, after the period of the arrangement and while Portugal has outstanding purchases in the upper credit tranches, the Government will consult with the Fund from time to time, at the initiative of the Government or at the request of the Managing Director, concerning Portugal's balance of payments policies.

Fonte: FMI. (Setembro de 1983). Portugal - Request for Stand-By Arrangement. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

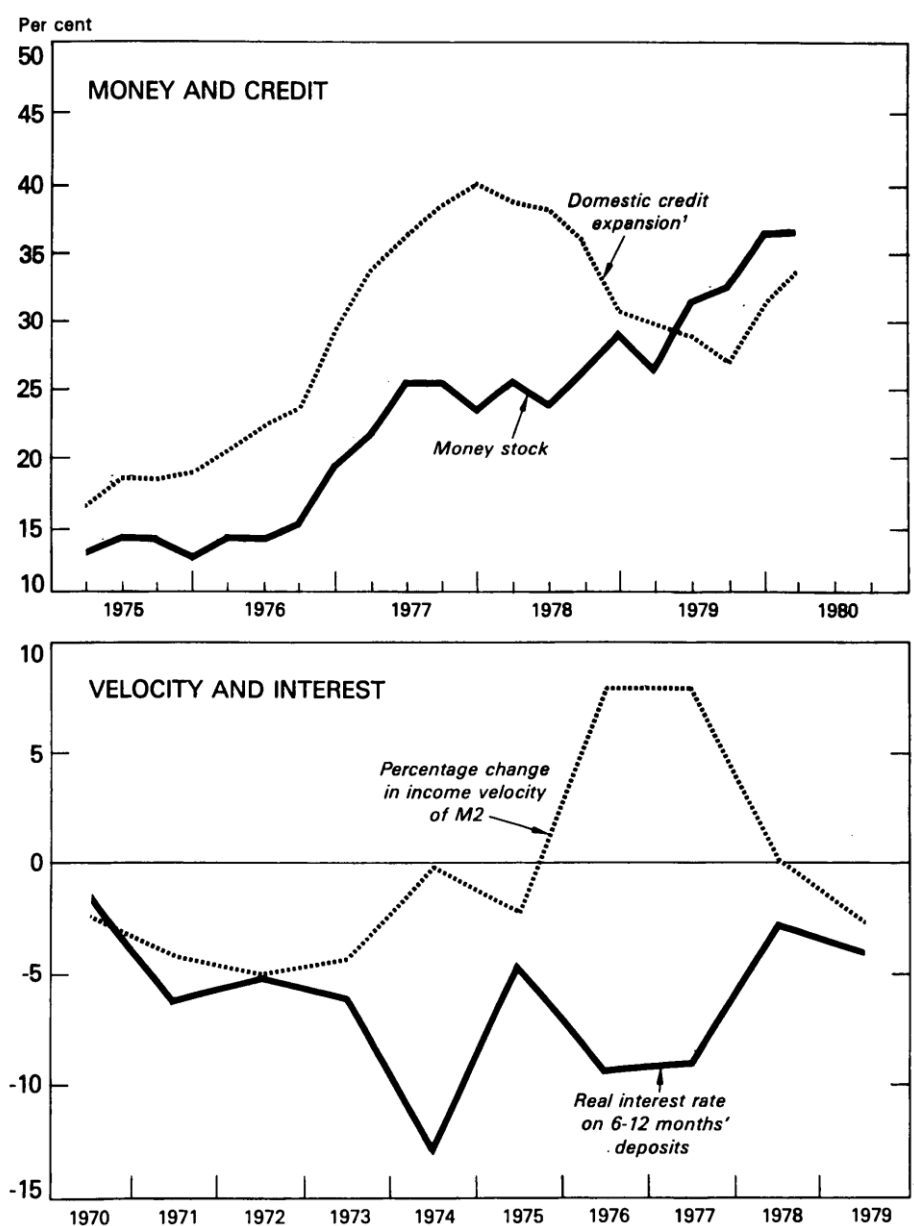
11.5. Anexo: Causalidade 1978

11.5.1. Anexo: Indicadores de competitividade Portugueses (1975-1979)



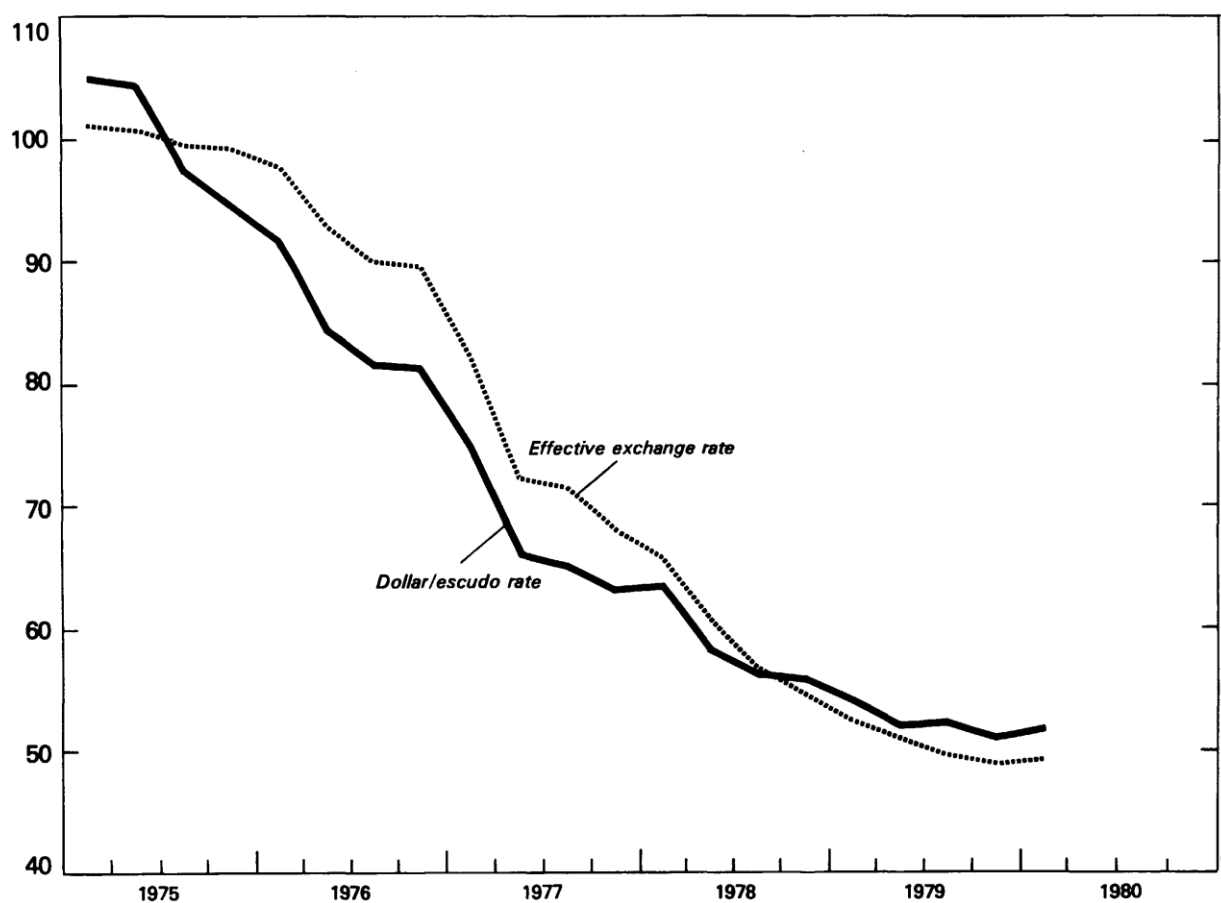
Fonte: FMI. (Junho de 1980). *Portugal - Staff Report for the 1980 Article IV Consultation*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

11.5.2. Anexo: Dinheiro, Crédito, Velocidade e Juro (1975-1980)



Fonte: FMI. (Junho de 1980). *Portugal - Staff Report for the 1980 Article IV Consultation*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org:
archivescatalog.imf.org

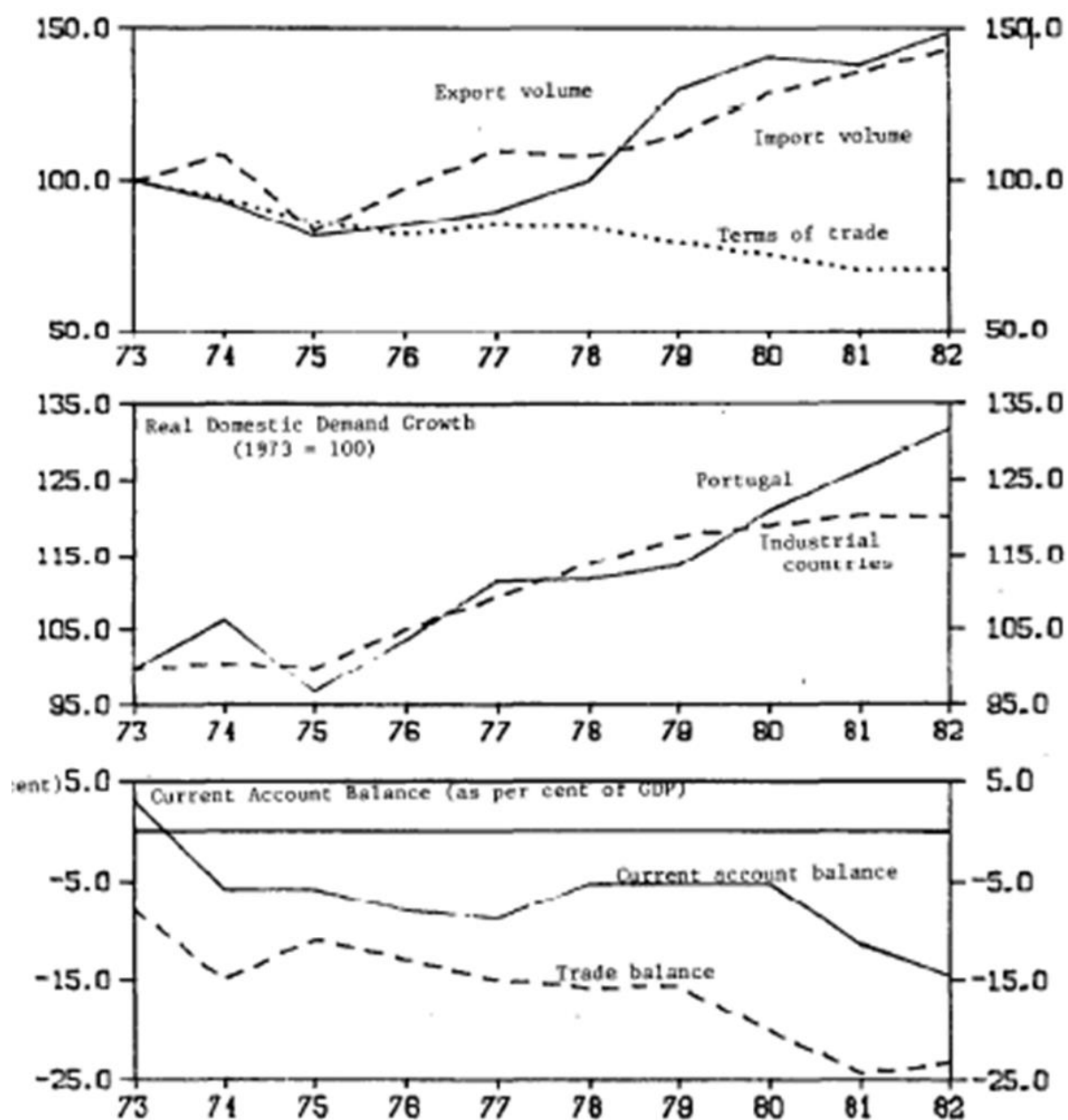
11.5.3. Anexo: Evolução da taxa de câmbio (1975-1980)



Fonte: FMI. (Junho de 1980). *Portugal - Staff Report for the 1980 Article IV Consultation*. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org:
archivescatalog.imf.org

11.6. Anexo: Causalidade 1983

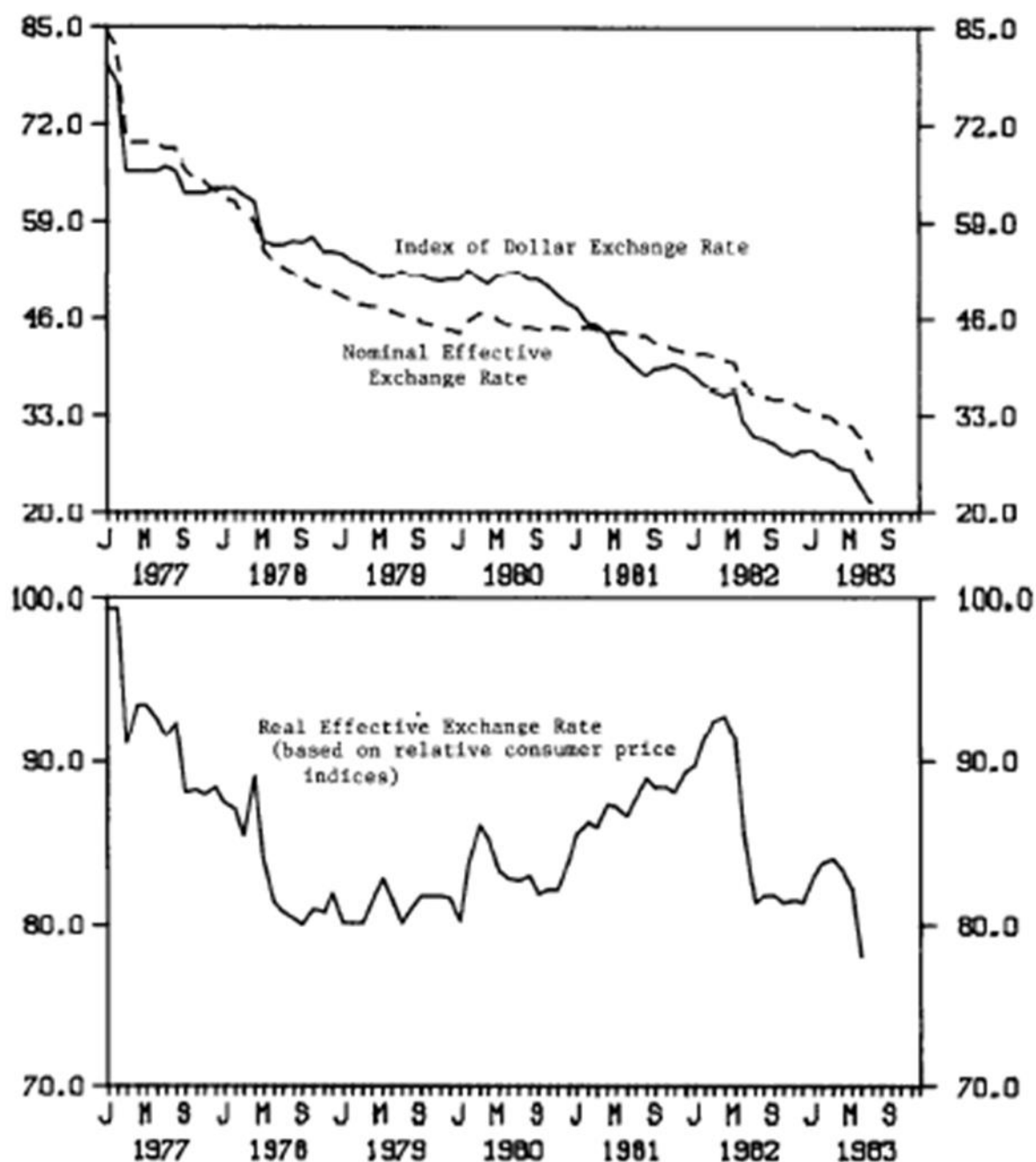
11.6.1. Anexo: Indicadores de performance do comércio (1973-1982)



Fonte FMI. (Maio de 1983). Portugal - Staff Report for the 1983 Article IV Consultation.

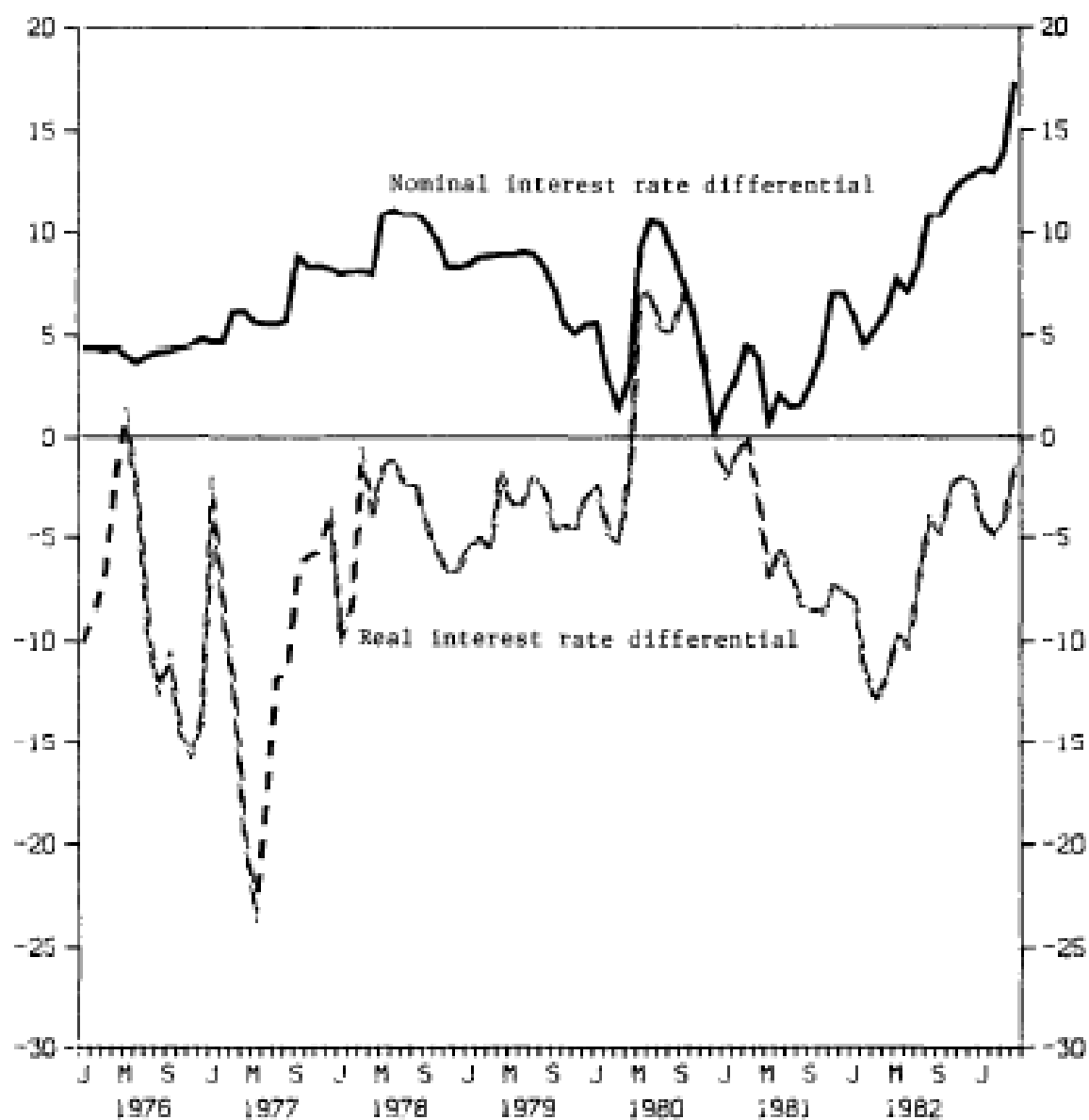
Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

11.6.2. Anexo: Índice de evolução da taxa de câmbio Portuguesa (1977-1983)



Fonte FMI. (Maio de 1983). Portugal - Staff Report for the 1983 Article IV Consultation.
Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

11.6.3. Diferenciais de taxa de juro entre Portugal e EUA (1976-1982)

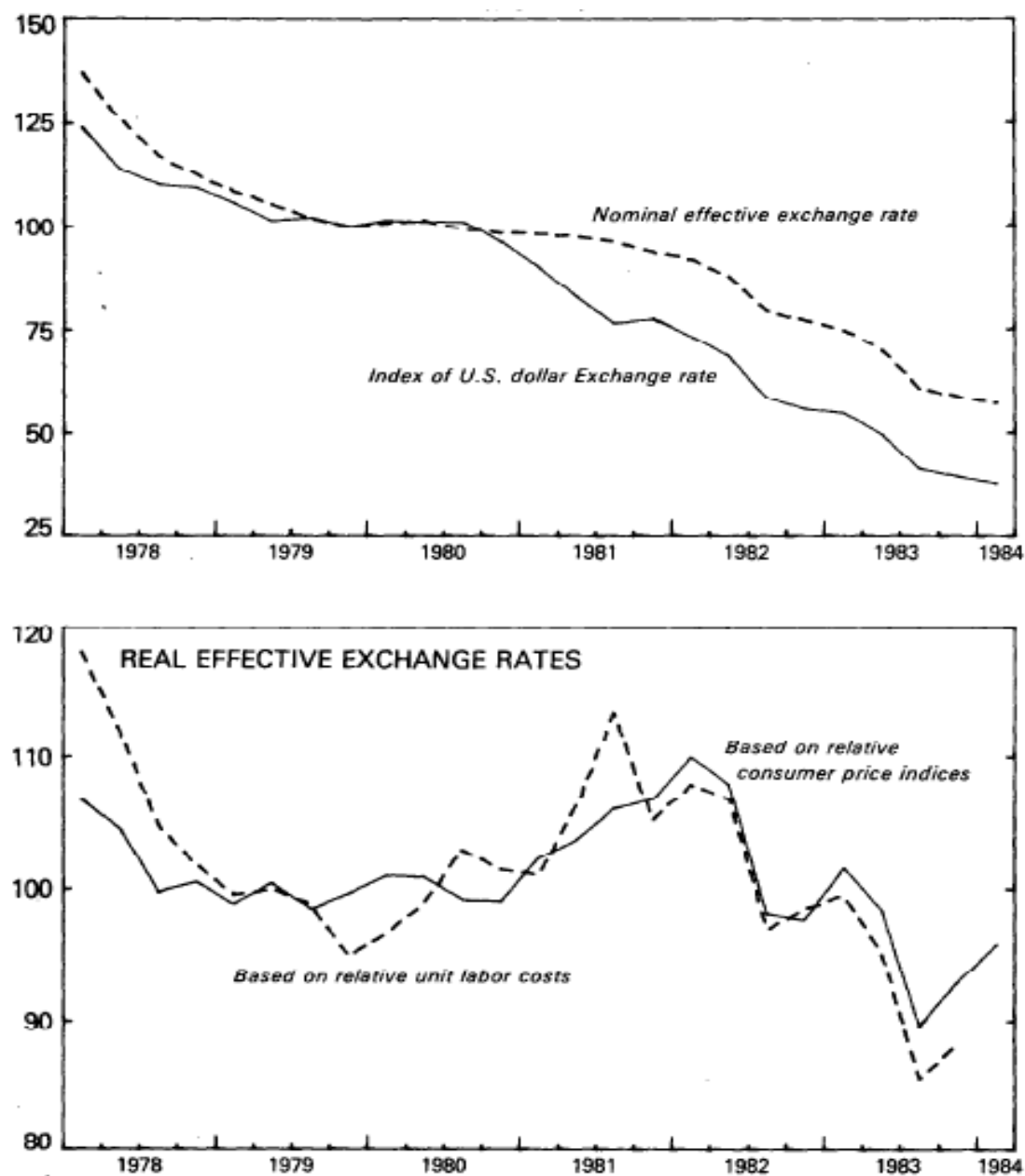


Fonte FMI. (Maio de 1983). Portugal - Staff Report for the 1983 Article IV Consultation.

Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

11.7. Anexo: Causalidade 1985

11.7.1. Anexo: Índice de evolução da taxa de câmbio Portuguesa (1977-1984)



Fonte FMI. (Julho de 1984). Staff Report for the 1984 Article, IV Consultation and Review Under the Stand-By Arrangement. Obtido em 01 de 05 de 2018, de archivescatalog.imf.org: archivescatalog.imf.org

